

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Srovnání výkonnosti strojírenských podniků
Performance Comparison of Engineering Companies

Student:	Bc. Petra Baborová
Vedoucí diplomové práce:	Ing. Jindra Peterková, Ph.D.

Ostrava 2018

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Petra Baborová**

Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **6208T020 Ekonomika podniku**

Téma: **Srovnání výkonnosti strojírenských podniků**
Performance Comparison of Engineering Companies

Jazyk vypracování: **čeština**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoreticko-metodologická východiska výkonnosti podniku
 3. Srovnání výkonnosti strojírenských podniků
 4. Shrnutí, návrhy a doporučení
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. vyd. Praha: Grada, 2015. ISBN 978-80-247-5534-2.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jindra Peterková, Ph.D.**

Datum zadání: 24.11.2017

Datum odevzdání: 27.04.2018




Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.“

V Ostravě dne 27. dubna 2018

Petra Baborová

Bc. Petra Baborová

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Jindře Peterkové, Ph.D., za odborné vedení, cenné náměty, rady a také ochotu a čas, který této práci věnovala. Zároveň děkuji vedení společnosti za možnost spolupráce, poskytnutí údajů a věnovaný čas. Poděkování patří i mé rodině za velikou podporu a umožnění studia.

Obsah

1.	Úvod	5
2.	Teoreticko-metodologická východiska výkonnosti podniku	6
2.1	Základní pojmy	6
2.1.1	Vymezení středního a velkého podniku	6
2.1.2	Výkonnost podniku	7
2.1.3	Finanční analýza	8
2.2	Přístupy k měření výkonnosti	10
2.2.1	Tradiční metody měření výkonnosti	10
2.2.2	Moderní metody měření výkonnosti	23
2.2.3	Komplexní metody měření výkonnosti	25
2.3	Mezipodnikové srovnání výkonnosti	27
2.3.1	Jednorozměrné a vícerozměrné metody	28
2.3.2	Spider analýza	30
2.4	Zvolené postupové kroky pro srovnání výkonnosti strojírenských podniků	31
3.	Srovnání výkonnosti strojírenských podniků	33
3.1	Charakteristika srovnávaných podniků	33
3.1.1	Podnik A	33
3.1.2	Podnik B	34
3.1.3	Důvody pro srovnání podniku A a podniku B	35
3.1.4	Stávající způsob hodnocení výkonnosti podniku A a podniku B	35
3.2	Zhodnocení výkonnosti podniků	36
3.2.1	Analýza absolutních ukazatelů	36
3.2.2	Analýza rozdílového ukazatele	41
3.2.3	Analýza poměrových ukazatelů	42
3.2.4	Analýza bonitních a bankrotních modelů	49
3.3	Srovnání podniků s využitím spider analýzy	51

3.4	Srovnání podniků bodovací metodou	53
4.	Shrnutí, návrhy a doporučení	55
4.1	Shrnutí	55
4.2	Návrhy a doporučení pro zvýšení výkonnosti	57
4.2.1	Sledování souhrnných indexů hodnocení	57
4.2.2	Zlepšení hodnoty čistého pracovního kapitálu	58
4.2.3	Zajištění dostatečné úrovně poměrových ukazatelů	59
4.2.4	Investice do výrobně-technologické oblasti	60
5.	Závěr	62
	Seznam použité literatury	63
	Seznam zkratk	65
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1. Úvod

Rychlý rozvoj podnikatelského prostředí a potřeba zachování konkurenceschopnosti na trhu nutí podniky neustále sledovat, měřit a řídit jejich výkonnost ve snaze dosáhnout co nejlepších výsledků a zajistit si tak svou pozici. Ačkoliv by každý podnik měl hledat vlastní cesty ke zlepšování své výkonnosti, mnohdy může systematické hodnocení vlastních výkonů a jejich následné porovnání s výkony jiných organizací podobné velikosti a zaměření odhalit silné a slabé stránky a inspirovat ke zlepšení. Vzájemným srovnáváním podniky zjišťují své možnosti a hledají oblasti, ve kterých by se mohly učit od druhých, aby pak samy dosáhly lepších výsledků a zvýšily tak svou konkurenceschopnost.

Hlavním důvodem pro měření výkonnosti firmy však není pouze snaha zlepšovat výkonnost a posilovat tím pozici na trhu, ale také potřeba kvalitního reportingu pro manažery, vlastníky nebo investory či prokázání shody se stanovenými strategickými cíli. Zpětná vazba, hodnocení a kritika jsou tudíž nutnými prvky firemního řízení, na základě kterých lze efektivně stanovovat rozhodnutí o dalším postupu a obstát tak v konkurenčním boji s ostatními podniky.

Teoretická část práce je zaměřena na definování základních pojmů týkajících se řešení problematiky a vymezení přístupů pro měření výkonnosti podniku. Jsou popsány vybrané ukazatele finanční analýzy, včetně jejich zdrojů a hlavních uživatelů, spolu s dalšími poměřovacími nástroji užívanými ke srovnání výkonnosti podniků. V aplikační části práce jsou představeny srovnávané podniky a jejich stávající způsob hodnocení. Srovnání výkonnosti strojírenských podniků je realizováno prostřednictvím vybraných finančních ukazatelů a vybraného bonitního a bankrotního modelu.

Cílem diplomové práce je srovnání výkonnosti strojírenských podniků. Srovnání je provedeno za časové období let 2015 až 2017. Oba srovnávané podniky působí ve stejném odvětví a zabývají se výrobou výkovků a komponentů pro kolejová vozidla. Nástrojem posouzení výkonnosti strojírenských podniků je analýza vybraných finančních ukazatelů, včetně vyhodnocení pomocí bonitního a bankrotního modelu. Pro komplexní vyhodnocení výkonnosti jednotlivých podniků je využito spider analýzy a bodovací metody. Zjištěné poznatky a navržená doporučení budou předloženy podniku.

2. Teoreticko-metodologická východiska výkonnosti podniku

V kapitole jsou vymezeny základní pojmy a metodologické postupy, které se týkají řešené problematiky. Pozornost je věnována nástrojům analýzy výkonnosti podniku a přístupům k měření výkonnosti, pro potřeby práce s bližším zaměřením na přístupy tradiční. Následuje vymezení metod a modelů mezipodnikového srovnání. V závěru kapitoly jsou stanoveny postupy, které budou aplikovány při srovnání podniků.

2.1 Základní pojmy

Podkapitola definuje hlavní oblasti, které přispívají k pochopení řešené problematiky této diplomové práce. Jedná se o definování podniku jako takového, pojetí výkonnosti z pohledu rozličných autorů a vymezení finanční analýzy jakožto nedílné součásti řízení a hodnocení situace podniku.

2.1.1 Vymezení středního a velkého podniku

Dle Českého statistického úřadu (ČSÚ) je parametrem v klasifikaci podniků dle velikosti počet zaměstnaných osob. Na základě počtu zaměstnanců se podniky zařazují do segmentu malých a středních firem či do segmentu velkých firem. Mezi střední podniky jsou řazeny takové podniky, které mají od 100 do 250 zaměstnanců. Podniky, které toto kritérium převyšují (čili mají více než 250 zaměstnanců), se již řadí do kategorie velkých podniků. Na základě doporučení Evropské komise lze při členění přihlídnout také k velikosti ročního obrátu a výši aktiv.

Střední podniky společně s malými patří k největším evropským zaměstnavatelům. K jejich nesporným výhodám patří jednodušší řídicí struktura a vyšší flexibilita, tj. větší pružnost a citlivost na požadavky a výkyvy trhu. Často působí jako dodavatelé velkých podniků a vyplňují ty okrajové oblasti trhu, které se nacházejí mimo oblast zájmu větších podniků. Jejich omezením je však horší přístup ke kapitálu, převážně tomu finančnímu, s čímž se pojí také omezenost inovačních kapacit a nízké výdaje do vědy a výzkumu (Srpková a kol., 2010).

Jako výhodu velkých podniků uvádí Synek a kol. (2011) především jejich kapitálovou sílu, která jim umožňuje provádět vědecko-výzkumnou činnost, investovat do zavádění jejich výsledků a zvyšovat tak produktivitu práce. Typická je větší možnost diverzifikace produkce, úspora nákladů z rozsahu, orientace na národní i mezinárodní trhy, centralizovaný nákup, distribuce i propagace. Na druhou stranu jsou velké podniky méně pružné, hůře se

přizpůsobují změnám na trhu, prodlužují se přepravní vzdálenosti a vyznačují se také vysokými náklady na správu.

2.1.2 Výkonnost podniku

Výkonnost patří mezi poměrně běžně používaný pojem, avšak definice výkonnosti jsou různé. V obecném pojetí si lze pojem výkonnost vyložit jako určitou charakteristiku, která popisuje způsob, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonávání této činnosti. Wagner (2009) zároveň upozorňuje na potřebu předpokládat schopnost porovnatelnosti zkoumaného a referenčního jevu na základě zvolené kritériální škály. Ve spojení s podnikovou výkonností, zjednodušeně řečeno, se tedy jedná o možnost porovnávat výsledky vybrané společnosti, a to ať už s jinými společnostmi, nebo v rámci daného podniku (např. s výsledky z minulých let).

Šulák a Vacík (2005) ve své publikaci uvádějí, že výkonnost je většinou vymezována jako schopnost firmy (podnikatelského subjektu) co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit. Zároveň však dodávají, že tato definice může mylně vést k názoru, že podnikatelsky výkonná je pouze firma vykazující dobré hospodářské výsledky. Toto pojetí považují za neúplné a zdůrazňují také fakt, že výkonnost firmy je hodnocena z odlišných hledisek různými aktéry vystupujícími na trhu, tj. jinak hodnotí vlastníci, kteří chtějí dosáhnout zhodnocení jimi vloženého kapitálu, jinak manažeři, pro něž je výkonná pouze prosperující firma, a jinak zákazníci, hledající firmy schopné předvídat jejich potřeby. Měřítky výkonnosti se pak stávají kvalita, dodací lhůta, cena (pohled zákazníka), rychlost reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí (pohled manažera) či návratnost investice, ekonomická přidaná hodnota a hodnota firmy (pohled vlastníků).

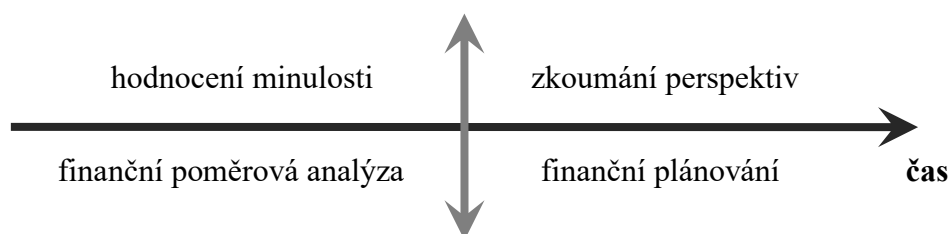
Podobně polemizují nad výkonností podniku také Pavelková a Knápková (2009), kterým se hodnota podniku jeví jako výhodné měřítko výkonnosti podniku z toho důvodu, že jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Podle autorů Knápková, Pavelková a Šteker (2013) v současnosti výkonnost podniku obecně integruje všechny oblasti podnikových činností, které je třeba skloubit tak, aby byl výsledkem fungující a prosperující podnik s dlouhodobou perspektivou existence. Finanční výkonnost podniku by měla odrážet jak výsledky chování podniku ve finanční sféře podnikového řízení, tak i v jeho nefinančních oblastech.

2.1.3 Finanční analýza

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení a slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Růčková (2015) ji definuje jako systematický rozbor dat, která jsou získávána především z účetních výkazů. Pro podnik tedy představuje základní zdroj informací potřebných k posouzení finanční situace a zjišťuje, které ukazatele a jakou měrou přispívají k aktuální finanční situaci firmy. Při této metodě hodnocení finančního hospodaření podniku se data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi daty, hledají se kauzální souvislosti a určuje se jejich další vývoj. Tím dochází ke zvyšování vypovídací schopnosti a informační hodnoty zpracovávaných údajů (Sedláček, 2011).

Hlavním účelem finanční analýzy je připravit podklady pro další rozhodování a řízení podniku. Pro kvalitní zpracování finanční analýzy je potřeba mít přístup k informacím o podniku a je třeba zahrnout jak hodnocení minulosti a současnosti, tak i předpovídat vývoj budoucích finančních podmínek. Knápková, Pavelková a Šteker (2013) řadí mezi významné zdroje dat a informací zejména vnitropodnikové účetní výkazy, výroční zprávy, komentáře odborného tisku, oficiální ekonomické statistiky apod.

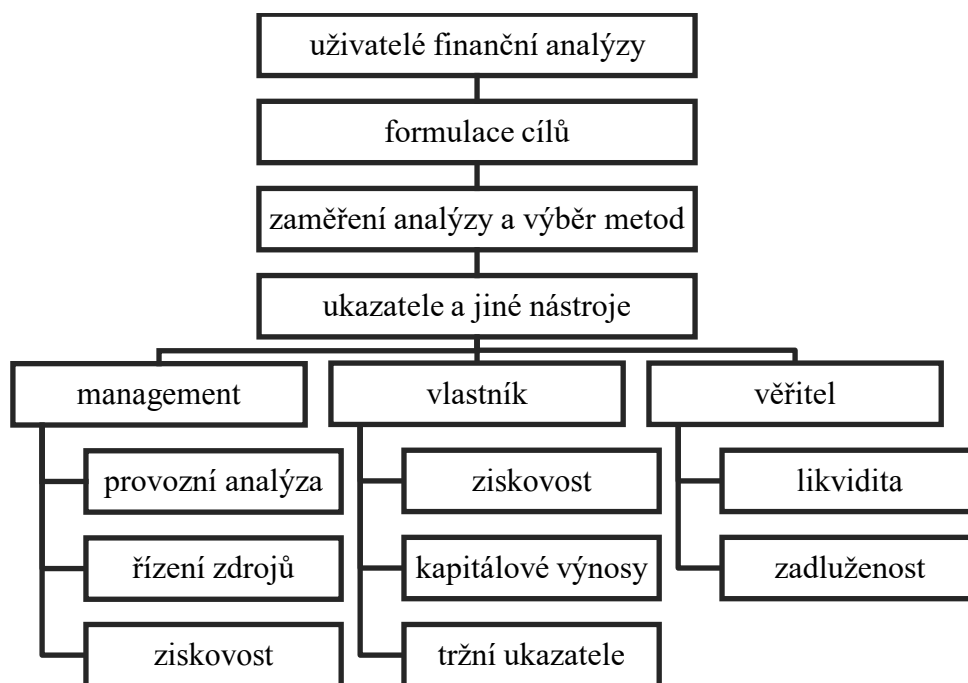
Dle Růčková (2015) má finanční analýza dvě základní funkce. První funkcí je prověření finančního zdraví podniku, tedy ex post analýza, která odpovídá na otázku, jaká je finanční situace k určitému datu. Tato analýza vychází z historického vývoje a odhaduje nejbližší budoucí stavy. Druhá funkce, ex ante analýza, je cílena na vytvoření základu pro finanční plán a opírá se o poznatky, které jsou zásadní pro plánování hlavních finančních veličin. Postup hodnocení informací o podniku v čase viz Obr. 2.1.



Obr. 2.1 Časové hledisko hodnocení informací
Zdroj: Růčková (2015, s. 9)

Informace vycházející z finanční analýzy jsou předmětem zájmu mnoha uživatelů. Hlavními uživateli, kteří potřebují finanční analýzu jako zdroj pro další rozhodování a plánování, jsou samotní manažeři podniku, ale dále také investoři, obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé), banky a jiní věřitelé, státní instituce, zahraniční instituce, zaměstnanci, auditoři, konkurenti, burzovní makléři a odborná veřejnost. Schéma postupu úvah o finanční analýze a nejpodstatnější očekávání vybraných uživatelů viz Obr. 2.2.

Management podniku se zajímá především o návratnost vložených prostředků, tzn. rentabilitu (ziskovost) vloženého kapitálu. Na druhou stranu věřitele podniku zajímá hlavně likvidita jejich obchodních partnerů, schopnost splácet jim závazky. Pro státní instituce je hlavním důvodem zájmu schopnost podniku vytvářet zisk a tudíž odvádět daně do státního rozpočtu. Konkurenti se snaží získat zejména výsledky prosperujících podniků na trhu, které posléze využívají jako inspiraci či aplikují v rozhodování obdobné praktiky. Informace o finančním zdraví podniku mohou také významně ovlivnit investory a jejich rozhodnutí o budoucích investičních záměrech (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).



Obr. 2.2 Příklad uživatelů finanční analýzy a jejího zaměření
Zdroj: Růčková (2015, s. 12)

Zpracování finanční analýzy vyžaduje velké množství dat různé povahy a z různých informačních zdrojů. Kvalita a komplexnost těchto dat dále podmiňuje úspěšnost celé finanční analýzy a dosažení relevantních výsledků. Obecně je možno rozdělit zdroje informací podle dostupnosti, a to na interní a externí.

Pro interní informace dle Růčková (2015) platí, že se bezprostředně vztahují k analyzovanému podniku, avšak nemusí být veřejně dostupné. K veřejně přístupným zdrojům patří především účetní závěrka, která podle zákona o účetnictví obsahuje rozvahu (bilanci), výkaz zisku a ztráty a přílohu k účetní závěrce. Jak uvádí Knápková, Pavelková a Šteker (2013), řadu užitečných informací pak lze získat také z výroční zprávy podniku, ze zpráv vrcholového vedení podniku, vedoucích pracovníků či auditorů nebo z firemních statistik produkce, poptávky, odbytu či zaměstnanosti.

Externí informace jsou získávány z vnějšího prostředí a zahrnují nejen informace o podniku samotném, ale také o jeho domácím a zahraničním okolí. Růčková (2015) sem zařazuje data plynoucí z mezinárodních analýz, analýz národního hospodářství či odvětvových analýz, informace z oficiálních ekonomických statistik, burzovního zpravodajství, komentářů odborného tisku a z nezávislých hodnocení a prognóz. Z nefinančních informací se pak jedná o postavení na trhu, konkurenci, opatření vlády, kvalitu managementu apod.

2.2 Přístupy k měření výkonnosti

Měření podnikové výkonnosti je jedním z úkolů podnikových činností, pro něž je možné volit různé přístupy a postupy. Postupem času se vyvinula široká škála koncepcí zabývajících se podnikovým řízením a jeho finanční analýzou, avšak doposud nebyla identifikována žádná univerzální metoda hodnocení. Šulák a Vacík (2005) dělí přístupy k měření finanční výkonnosti do tří základních skupin, a to na tradiční, moderní a komplexní.

2.2.1 Tradiční metody měření výkonnosti

Dle Šulák a Vacík (2005) je tradiční přístup k měření podnikové výkonnosti podstatou každé finanční analýzy. Tento přístup spočívá ve výpočtu tradičních ukazatelů finanční výkonnosti, jež mohou být vyjádřeny v peněžních jednotkách, procentech, jednotkách času či být i bezrozměrné. K nejrozšířeněji používanému patří dělení na:

- a) absolutní ukazatele,
- b) rozdílové ukazatele,

- c) poměrové ukazatele,
- d) další ukazatele finanční analýzy,
- e) souhrnné indexy hodnocení.

Ad a) Absolutní ukazatele finanční analýzy se využívají zejména k analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponent (vertikální analýza).

Horizontální analýza vychází z dat, která jsou nejčastěji získávána přímo z účetních výkazů (rozhava, výkaz zisku a ztráty, příp. výroční zprávy). Knápková, Pavelková a Šteker (2013) udávají porovnávat změny položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti horizontálně po řádcích, přičemž se vypočítává absolutní výše změn spolu s procentním vyjádřením k výchozímu roku. Výpočet se provádí podle vzorce:

$$\text{Absolutní změna} = \text{Ukazatel}_t - \text{Ukazatel}_{t-1}. \quad (2.1)$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{Absolutní změna} \cdot 100}{\text{Ukazatel}_{t-1}}. \quad (2.2)$$

Vertikální analýza je založena na vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Oproti horizontální analýze se postupuje v jednotlivých letech odshora dolů ve sloupcích. Základem pro rozbor rozvahy je obvykle výše aktiv nebo pasiv a u rozboru výkazu zisku a ztráty se jedná o velikost celkových výnosů nebo nákladů. Analýzu rozvahy je možno rozdělit na analýzu majetkové a analýzu finanční struktury podniku (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

Ad b) Rozdílové ukazatele finanční analýzy jsou určeny k rozboru a řízení finanční situace podniku, a to především s ohledem na jeho likviditu. Sedláček (2011) ve své literatuře zmiňuje tyto tři rozdílové ukazatele:

- čistý pracovní kapitál (ČPK),
- čisté pohotové prostředky (ČPP),
- čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.

Čistý pracovní kapitál, dle Kubíčková a Jindřichovská (2015) také označován jako čistý provozní kapitál, je nejčastěji užívaným rozdílovým ukazatelem. Je definován jako rozdíl mezi celkovým oběžným majetkem a celkovými krátkodobými dluhy, představuje tedy část oběžného majetku financovanou dlouhodobým kapitálem (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013). Čistý pracovní kapitál významně ovlivňuje platební schopnost podniku,

neboť aby byl podnik likvidní, musí docházet k přebytku krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. Výpočet ukazatele podle Sedláček (2011) je dán rovnicí:

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Cizí kapitál krátkodobý.} \quad (2.3)$$

Čisté pohotové prostředky označují fond finančních prostředků, které jsou bezprostředně k dispozici pro úhradu závazků, a využívá se pro nejpřísnější posuzování likvidity podniku. Hodnota ukazatele by měla v ideálním případě oscilovat kolem nuly, neboť vysoká hodnota vypovídá o příliš velkém objemu peněžních prostředků, jehož opodstatněnost musí být patřičně odůvodněna a ověřena, a naopak nízká hodnota signalizuje nedostatek finančních prostředků a je důvodem pro hledání řešení (Kubičková a Jindřichovská, 2015). Ukazatel je možno vypočítat následovně (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$\text{ČPP} = \text{Pohotové peněžní prostředky} - \text{Okamžitě splatné závazky.} \quad (2.4)$$

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond představuje střední cestu mezi předchozími dvěma zmíněnými rozdílovými ukazateli. Je modifikací čistého pracovního kapitálu, přičemž při výpočtu se z oběžných aktiv vylučuje položka zásob jakožto položka nejméně likvidní. Pro ještě přesnější výsledek uvádí Kubičková a Jindřichovská (2015) možnost vyloučit také dlouhodobé a nedobytné pohledávky i další aktiva s nízkým stupněm likvidity. Výpočet ukazatele je dán rovnicí (Kubičková a Jindřichovská, 2015):

$$\text{Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond} = \text{ČPK} - \text{Zásoby.} \quad (2.5)$$

Ad c) Poměrové ukazatele vyjadřují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli. Analýza s využitím poměrových ukazatelů patří mezi nejoblíbenější a zároveň nejrozšířenější metodu finanční analýzy, protože poskytuje rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Jak uvádí Sedláček (2011), ukazatele lze sestavovat buď jako podílové (poměr části celku a celku), nebo jako vztahové (poměr samostatných veličin). Jejich výhodou je možnost provádět tzv. trendovou analýzu (analýza časového vývoje finanční situace podniku) a také prostorovou (průřezovou) analýzu, která slouží k porovnání více podobných firem navzájem (známá také jako komparativní analýza). Dále mohou sloužit také jako vstupní data matematických modelů. Nevýhodou poměrových ukazatelů je nízká schopnost vysvětlovat jevy.

Dle Růčková (2015) se problematikou poměrových ukazatelů zabývají ukazatele likvidity, ukazatele rentability, ukazatele zadluženosti, ukazatele aktivity a ukazatele tržní hodnoty.

Ukazatele likvidity charakterizují schopnost podniku dostát svým závazkům. Tyto ukazatele dávají do poměru to, čím je možné platit, s tím, co je nutno zaplatit. Dle Růčková (2015) je potřeba zdůraznit, že nedostatek likvidity vede ke stavu, kdy podnik nejenže není schopen hradit své běžné závazky, ale také není schopen využít ziskových příležitostí, které se při podnikání objevují. Vysoká míra likvidity naopak značí velkou míru vázanosti finančních prostředků v aktivech, což nepřispívá k jejich zhodnocení. Zpravidla se používají tři základní ukazatele:

- okamžitá likvidita,
- pohotová likvidita,
- běžná likvidita.

Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně) představuje to nejužší vymezení likvidity, jelikož do ní vstupují ty nejlikvidnější položky z rozvahy. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 0,2–0,5 (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017). Podle uvedených autorů je výpočet dán vztahem (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}. \quad (2.6)$$

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně) se zjišťuje jako poměr peněžně-pohledávkového fondu a krátkodobých závazků. Z oběžných aktiv se pro výpočet vylučují zásoby a v čitateli se ponechávají pouze peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky (očistěné od těžko vymahatelných a pochybných pohledávek, které by mohly vést ke zkreslení výsledku). Dle Sedláček (2011) by pro zachování likvidity podniku neměla hodnota ukazatele klesnout pod mezní hodnotu 1,0. Výpočet je dán rovnicí (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}. \quad (2.7)$$

Běžná likvidita (likvidita 3. stupně) vyjadřuje schopnost podniku uhradit splatné závazky do jednoho roku. Hodnota ukazatele je výsledkem poměru oběžných aktiv a krátkodobých závazků a vypovídá o tom, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Tento ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti podniku a jeho doporučená hodnota je ve výši 1,5–2,5 (Kubíčková a Jindřichovská, 2015). Výpočet je dán rovnicí (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}. \quad (2.8)$$

Rentabilita je dle Kubíčková a Jindřichovská (2015) základním indikátorem finančního zdraví a finanční kondice podniku. Označuje schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky ve formě zisku. Zjišťování rentability patří k jedné z nejdůležitějších oblastí finanční analýzy, stejně jako analýza faktorů, které na výši rentability v daném období působily. Jak tvrdí Růčková (2015), tyto ukazatele by měly mít v časové řadě obecně rostoucí tendenci. Ke zjišťování rentability je v praxi nejvíce využíváno těchto ukazatelů:

- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita celkového kapitálu (ROA),
- rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROCE),
- rentabilita tržeb (ROS).

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je cenným ukazatelem zejména pro vlastníky, neboť se ziskem je porovnáván pouze vlastní kapitál. Při výpočtu se zpravidla využívá zisk po zdanění (EAT) představujícího konečný efekt, jenž kapitál vlastníkům přináší (Kubíčková a Jindřichovská, 2015). Dle Růčková (2015) platí, že hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než úroková míra bezrizikových cenných papírů. Ukazatel je vyjádřen vztahem (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}. \quad (2.9)$$

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) je významným ukazatelem z pohledu manažerů. Ti zabezpečují a posuzují výkonnost veškerého vloženého kapitálu fungujícího v podniku bez ohledu na jeho původ. Rentabilita celkového vloženého kapitálu se zjišťuje jako podíl zisku před zdaněním a před úhradou úroků (EBIT) a celkových aktiv. Dle finanční teorie by měla být nezdaněná rentabilita vlastního kapitálu vyšší než nezdaněná rentabilita

celkového kapitálu, tj. $ROE > ROA$ (Kubíčková a Jindřichovská, 2015). Ukazatel je vyjádřen vztahem (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}}. \quad (2.10)$$

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROCE) měří výkonnost do podniku dlouhodobě vloženého kapitálu. Dlouhodobě vložený kapitál je zastoupen dlouhodobými bankovními úvěry, dlouhodobými emitovanými úvěry, dlouhodobými půjčkami a rezervami. Dle Kubíčková a Jindřichovská (2015) měří tento ukazatel schopnost podniku zhodnocovat vložené zdroje lépe než ukazatel rentability celkového kapitálu a je důležitý pro investory a věřitele, především banky. Čím vyšší hodnoty ukazatel dosahuje, tím efektivněji podnik hospodaří. Kislingerová a kol. (2010) ukazatel vyjadřují vztahem:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Dlouhodobý kapitál}}. \quad (2.11)$$

Rentabilita tržeb (ROS) je ukazatelem ziskového rozpětí a měří schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, popř. výnosů. Jak uvádí Kubíčková a Jindřichovská (2015), ukazatel vyjadřuje, kolik zisku vyprodukovala jedna koruna tržeb, což vypovídá o schopnosti podniku vyrábět při nižších nákladech, než které odpovídají cenové úrovni, nebo prodávat za vysokou cenu. Čím vyšší je dosažená hodnota, tím více podnik profituje. Rentabilita tržeb je vyjádřena rovnicí (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$ROS = \frac{\text{Zisk (EBIT, EBT, EAT)}}{\text{Tržby}}. \quad (2.12)$$

Ukazatele zadluženosti slouží dle Knápková, Pavelková a Šteker (2013) jako indikátory výše rizika, které podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Logicky vyplývá, že čím více je podnik zadlužen, tím vyšší na sebe bere riziko, neboť závazky musí splácet stále. Pro podnik je určitá míra zadlužení užitečná z důvodu, že cizí kapitál je levnější než vlastní, a její růst může přispívat k celkové rentabilitě a tudíž i k vyšší tržní hodnotě podniku. K analýze zadluženosti se nejčastěji využívají tyto ukazatele:

- celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika),
- koeficient samofinancování,
- míra zadluženosti,

- úrokové krytí.

Celková zadluženost je základním ukazatelem této skupiny a vyjadřuje podíl cizích zdrojů na jejich celkovém objemu. Doporučená hodnota pro tento ukazatel je mezi 30–60 % a lze jej vypočítat dle vzorce (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}. \quad (2.13)$$

Koeficient samofinancování vyjadřuje finanční nezávislost podniku a je podílem vlastních zdrojů na celkovém objemu zdrojů. Je doplňkovým ukazatelem celkové zadluženosti a spolu tvoří nejčastěji používané ukazatele finanční stability (Sedláček, 2011). Součet celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování je roven 1, popř. 100 %. Rovnice výpočtu je následující (Sedláček, 2011):

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}. \quad (2.14)$$

Míra zadluženosti poměří cizí a vlastní kapitál a vypovídá o tom, kolik jednotek cizího kapitálu připadá na jednu jednotku vlastního kapitálu. Dle Knápková, Pavelková a Šteker (2013) je tento ukazatel důležitý zejména pro banky při rozhodování o poskytnutí úvěru danému podniku (signalizuje ohroženost nároků věřitelů). Jako optimální stav je v literatuře uváděna nižší hodnota cizích zdrojů než vlastního jmění. Výpočet je dán vzorcem (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}. \quad (2.15)$$

Úrokové krytí udává schopnost podniku vytvářet zisky na úhradu úroků a vyjadřuje, kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky. S vyšší hodnotou se zvětšuje schopnost podniku úroky splácet. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017) udávají, že pokud je hodnota rovna 1, znamená to, že veškeré zisky sice zaplatí úroky, ale již nezbude nic pro akcionáře. Odborná literatura obvykle uvádí doporučenou hodnotu ukazatele úrokového krytí vyšší než 5. Výpočet ukazatele je dle autorů Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017) dán rovnicí:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}. \quad (2.16)$$

Často se také využívá převrácené hodnoty tohoto ukazatele, tzv. úrokového zatížení, které vyjadřuje, jak velký podíl zastupují nákladové úroky na vyprodukovaném zisku. Logicky lze odvodit, že hodnoty úrokového zatížení by měly dosahovat maximálně 100 %, za touto hranicí je vyprodukovaný zisk na úhradu úroků již nedostačující (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

Ukazatele aktivity umožňují monitorovat a měřit intenzitu, v jaké jsou využívána ve stávající struktuře podniku jeho aktiva. Schopnost využívat majetek je měřena produktivně, ve vztahu k časovému fondu (Kubíčková a Jindřichovská, 2015). Nejčastěji jsou vypočítávány tyto ukazatele aktivity:

- doba obratu zásob,
- doba obratu pohledávek,
- doba obratu závazků.

Doba obratu zásob reprezentuje poměr 365 dní ku obratovosti zásob. Vyjadřuje tedy dobu, po kterou jsou peněžní prostředky vázány v nakumulovaných zásobách (zásoby nakupované a zásoby vlastní výroby), dokud nedojde ke spotřebě zásob a jejich proměně v hotovost nebo pohledávku (Růčková, 2015). Čím nižší je výsledná hodnota, tím lepší je situace a oběžná aktiva jsou vázána kratší dobu, avšak pro posouzení ukazatele je také rozhodující jeho vývoj v čase a srovnání s odvětvím. Vzorec pro výpočet (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \cdot 360. \quad (2.17)$$

Doba obratu pohledávek dle Holečková (2008) vypovídá o intervalu, za který se pohledávky přemění na finanční prostředky. Jinak ji lze charakterizovat také jako průměrnou dobu, po kterou se podnikový majetek v průběhu roku vyskytoval ve formě pohledávek. Žádoucí je, aby byla doba obratu pohledávek krátká a v čase se snižovala. Výsledná hodnota se porovnává s dobou splatnosti faktur a odvětvovým průměrem a vypočítá se dle vzorce (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \cdot 360. \quad (2.18)$$

Pomocí doby obratu závazků se zjišťuje a měří průměrná doba od vzniku závazku do doby jeho uhrazení. Požadovaná hodnota tohoto ukazatele by měla dosáhnout minimálně stejné hodnoty jako doba obratu pohledávek (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013). Výpočet ukazatele je dán rovnicí (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky z obchodních vztahů}}{\text{Tržby}} \cdot 360 \quad (2.19)$$

Kromě doby obratu je možno využívat také reciproké ukazatele k době obratu, tj. počet obrátek (obrat, rychlost obratu) jednotlivých položek aktiv (Kubíčková a Jindřichovská, 2015). Počet obrátek vyjadřuje, kolikrát se během vymezeného časového intervalu zvolená položka obrátí v objemu podnikových výkonů, obvykle v podobě tržeb. V takovémto případě se jedná o obrat zásob, obrat pohledávek a obrat závazků.

Dle Růčková (2015) ukazatele aktivity navazují na ukazatele rentability, což je nejvíce zřejmé u ukazatele obratu celkových aktiv. Jak uvádí Kubíčková a Jindřichovská (2015), pozitivní je vyšší hodnota ukazatele než oborová hodnota. Růst ukazatele signalizuje větší míru využívání podmínek daných objemem aktiv. Autorky dále zmiňují i důležitost analyzovat, který ze vstupních údajů působil na růst či pokles ukazatele, pokud se takto děje. Obrat celkových aktiv tak může být jak vhodným ukazatelem pro hodnocení vývoje efektivnosti podnikové činnosti, tak také pro mezipodnikové srovnání. Vypočítá se dle vzorce (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017):

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.20)$$

Ukazatele tržní hodnoty (v literatuře také označovány jako ukazatele kapitálového trhu) pracují oproti předchozím skupinám poměrových ukazatelů s tržními hodnotami. Tyto ukazatele jsou důležité především pro investory, kteří se rozmýšlejí nad investičními variantami a výnosností jednotlivých nákupů. Kubíčková a Jindřichovská (2015) uvádějí jako nejpoužívanější ukazatele kapitálového trhu čistý zisk na akcii, ziskový výnos akcie, dividendy na akcii, poměr ceny akcie a čistého zisku na akcii, poměr tržní a účetní hodnoty, účetní hodnotu akcie a v neposlední řadě cash flow na akcii.

Ad d) Knápková, Pavelková a Šteker (2013) navrhuji v rámci finanční analýzy použít i další poměrové ukazatele, které využívají např. přidanou hodnotu porovnanou s počtem zaměstnanců, tržbami, výnosy, aktivy apod. Užitečnými ukazateli výkonnosti zaměstnanců mohou být ukazatele produktivity práce a nákladovosti práce, k nimž patří:

- tržby / počet zaměstnanců,
- výkony / počet zaměstnanců,
- osobní náklady / počet zaměstnanců.

Pro srovnání s podobnými podniky doporučují Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017) zejména tyto ukazatele:

- náklady / tržby,
- výkonová spotřeba / tržby,
- osobní náklady / tržby,
- odpisy / tržby.

Ad e) Podstatou finanční analýzy je snaha o nepřetržité vyhodnocování finančního zdraví firmy. Cílem zkoumání z pohledu finanční minulosti i předpovídání budoucnosti je analýza toho, zda je podnik schopen přežít, či nikoliv. Pro zvýšení vypovídací schopnosti jednotlivých poměrových ukazatelů a vyjádření souhrnné charakteristiky celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku se podle Růčková (2015) využívá souhrnných indexů hodnocení. Podstatou konstrukce soustavy poměrových ukazatelů je vytvoření modelu, ve kterém existují vzájemné vazby a souvislosti mezi dílčími ukazateli. Sedláček (2011) při vytváření soustav ukazatelů rozlišuje:

- 1) soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů,
- 2) účelové výběry ukazatelů.

Ad 1) Mezi typické příklady soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů patří pyramidové soustavy, jejichž jádrem je postupný rozklad vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí. Tyto soustavy identifikují logické a ekonomické vazby a často bývají pro lepší přehlednost znázorněny v grafické podobě (Růčková, 2015).

Ad 2) Účelové výběry ukazatelů se dle Sedláček (2011) sestavují na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod, ve snaze docílit takového výběru ukazatelů, který dokáže kvalitně diagnostikovat finanční situaci podniku či predikovat jeho krizový vývoj. Podle zmíněných účelů použití se dělí na bonitní (diagnostické) modely a bankrotní (predikční) modely.

Bonitní modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví firmy pomocí bodového hodnocení. Na základě dosaženého hodnocení lze podnik z finančního hlediska zařadit do určité kategorie, což umožňuje srovnatelnost s jinými firmami v rámci jednoho oboru podnikání (Růčková, 2015). Do této skupiny patří například Kralickův Quicktest.

Kralickův Quicktest se skládá ze soustavy čtyř ukazatelů vybraných z každé ze základních oblastí analýzy (stability, likvidity, rentability a výsledku hospodaření), viz Tab. 2.1.

Tab. 2.1 Algoritmus Kralickova Quicktestu a bodování výsledků

Ukazatel	Výpočet ukazatele	Interval hodnoty v bodech	Počet bodů
R1	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$	> 0,3	4
		0,2–0,3	3
		0,1–0,2	2
		0,0–0,1	1
		< 0	0
R2	$\frac{\text{Cizí zdroje – Peněžní prostředky}}{\text{Provozní cash flow}}$	< 3	4
		3–5	3
		5–12	2
		12–30	1
		> 30	0
R3	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$	> 0,15	4
		0,12–0,15	3
		0,08–0,12	2
		0,00–0,08	1
		< 0	0
R4	$\frac{\text{Provozní cash flow}}{\text{Tržby}}$	> 0,10	4
		0,08–0,10	3
		0,05–0,08	2
		0,00–0,05	1
		< 0	0

Zdroj: Růčková (2015) a Marinič (2008)

Dle Marinič (2008) je následně hodnocení prováděno ve 3 krocích:

1. Hodnocení finanční stability: $FS = \frac{R1 + R2}{2}$.
2. Hodnocení výnosové situace: $VS = \frac{R3 + R4}{2}$.
3. Hodnocení celkové situace: $CS = \frac{FS + VS}{2}$.

Velmi dobré podniky se pohybují na úrovni 3 bodů a více celkového hodnocení, špatné podniky pak na úrovni 1 bodu a méně (Marinič, 2008).

Bankrotní modely, jak už naznačuje jejich název, dokáží informovat uživatele o faktu, zda je podnik v dohledné době ohrožen bankrotem. Vychází se z předpokladu, že firmy před bankrotem vykazují typické symptomy, ke kterým dle Růčková (2015) obvykle patří problémy s běžnou likviditou, s rentabilitou celkového vloženého kapitálu či s výší čistého pracovního kapitálu. Z v literatuře nejčastěji zmiňovaných modelů, které patří do této skupiny, byl vybrán a následně bude popsán Altmanův bankrotní model nazývaný rovněž jako Altmanovo Z-skóre.

Altmanův model, pojmenovaný podle profesora Edwarda Altmana, je koncipován na základě diskriminační analýzy. Z-skóre je výsledkem součtu hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, přičemž každému z nich je přiřazena různá váha. Díky jednoduchosti výpočtu patří mezi nejznámější a nejpoužívanější modely (Růčková, 2015).

Do rovnice vstupují následující ukazatele:

$$x_1 = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Celková aktiva}},$$

$$x_2 = \frac{\text{Nerozdělený zisk}}{\text{Celková aktiva}},$$

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}},$$

$$x_4 = \frac{\text{Tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{Cizí zdroje}},$$

$$x_5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}.$$

Rovnice výpočtu pro společnosti veřejně obchodovatelné na burze a interpretace výsledků, viz Tab. 2.2, je následující (Sedláček, 2011):

$$Z\text{-skóre} = 1,2 \cdot x_1 + 1,4 \cdot x_2 + 3,3 \cdot x_3 + 0,6 \cdot x_4 + 1 \cdot x_5. \quad (2.21)$$

Tab. 2.2 Interpretace Altmanova Z-skóre pro společnosti veřejně obchodovatelné na burze

Hodnota Z-skóre	Zařazení podniku
> 2,99	prosperující podnik
1,81–2,99	„šedá zóna“
< 0,81	pásma bankrotu

Zdroj: Sedláček (2011)

U společností, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze, je třeba využít upravené rovnice Altmanova modelu a rovněž interpretovat výsledky na základě posunutých hraničních hodnot viz Tab. 2.3 (Sedláček, 2011):

$$Z\text{-skóre} = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5. \quad (2.22)$$

Tab. 2.3 Interpretace Altmanova Z-skóre pro společnosti veřejně neobchodovatelné na burze

Hodnota Z-skóre	Zařazení podniku
> 2,9	prosperující podnik
1,2–2,9	„šedá zóna“
< 1,2	pásma bankrotu

Zdroj: Ručková (2015)

Sedláček (2011) však upozorňuje na mechanické přebírání takto definovaných ukazatelů a diskriminačních rovnic z toho důvodu, že model byl konstruován na podmínky americké ekonomiky, která se může značně odlišovat od ekonomických podmínek v jiných zemích. Pro reálnou praxi předvídání finančního vývoje jiných než českých podniků by bylo třeba přehodnotit jak použité ukazatele, tak i přepočítat hodnoty jim přidělených koeficientů.

2.2.2 Moderní metody měření výkonnosti

Současné vývojové tendence v oblasti přístupů k řízení a měření výkonnosti a otevírání se firem vnějšímu prostředí podněcují k analyzování výkonnosti podniku skrze tvorbu hodnoty (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017). Mezi nejrozšířenější měřítka hodnotově orientovaného managementu patří ukazatele:

- EVA,
- MVA,
- CFROI.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA měří hodnotu společnosti či jejích jednotlivých divizí jako ekonomický zisk, nikoliv pouze jako účetní zisk. Základní koncepce výpočtu vychází dle Wagner (2009) z rozdílu mezi čistým ziskem z hlavní výdělečné činnosti po zdanění (NOPAT) a náklady kapitálu. Tyto náklady kapitálu jsou vyjádřeny ve formě součinu čistých aktiv vázaných v hlavní výdělečné činnosti (NOA) a vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC). Ukazatel je vyjádřen takto (Wagner, 2009):

$$EVA = NOPAT - NOA \cdot WACC. \quad (2.23)$$

Jelikož ukazatel EVA je stanoven jako absolutní čili je ovlivňován velikostí podniku, je pro srovnání podniků vhodnější využít relativního ukazatele EVA, jehož výpočet je založen na hodnotovém rozpětí (Wagner, 2009):

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \cdot NOA. \quad (2.24)$$

Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím větší zhodnocení investovaného kapitálu podnik vlastníkům přináší. Jak udává Marinič (2008), nová přidaná hodnota vzniká tam, kde $EVA > 0$. V případě $EVA = 0$ se výnosnost investovaného kapitálu rovná nákladům na jeho pořízení a při $EVA < 0$ dochází k „ničení“ majetku investorů.

Ukazatel tržní přidané hodnoty MVA byl navržen ve spojitosti s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty. Na rozdíl od předchozího ukazatele však MVA měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu (Wagner, 2009). Výpočet ukazatele MVA je dán rovnicí (Wagner, 2009):

$$MVA = P - BV, \quad (2.25)$$

kde:

P ... tržní hodnota akcií (počet akcií krát cena jedné akcie na burze),

BV ... účetní hodnota vloženého vlastního kapitálu firmy.

Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty ukazatele MVA. Jak uvádí Knápková, Pavelková a Šteker (2013), toho lze docílit např. navýšením vloženého kapitálu, přičemž vzroste i hodnota podniku. Hodnota ukazatele se pak zvýší pouze v případě, kdy investovaný kapitál vydělá více, než představovaly náklady na tento kapitál. Další možností zvýšení MVA je buď snížení hodnoty investovaného kapitálu při zachování tržní hodnoty podniku, nebo zvýšení tržní hodnoty podniku při zachování výše investovaného kapitálu.

Mezi ukazateli MVA a EVA existuje takový vztah, že MVA je současnou hodnotou budoucích hodnot EVA. Z toho důvodu je nezbytné, aby podnik dosahoval dlouhodobě příznivých výsledků ekonomické přidané hodnoty EVA, pokud chce dosahovat vysoké tržní přidané hodnoty MVA (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

Podstatou ukazatele CFROI, česky rentabilita investic založená na peněžních tocích, je výpočet tzv. vnitřního výnosového procenta. Mařík a Maříková (2008) tento model označují za ukazatel výnosnosti investic pro celý podnik. Ve své publikaci uvádějí, že podnik je chápán jako soubor investičních projektů, z nichž každý zahrnuje investiční výdaje vynaložené v určitém roce a jim odpovídající řadu peněžních toků a přináší určitý peněžní příjem po dobu své životnosti.

Dle Kubíčková a Jindřichovská (2015) se CFROI vypočítá jako poměr příchozích peněžních prostředků k odcházejícím peněžním prostředkům v hotovosti. Při výpočtu je brána v úvahu také ekonomická životnost investice a započítávána jsou i neodepisovaná aktiva (např. pozemky) jako reziduální hodnoty na konci období ocenění.

Model CFROI pracuje především s hodnotami očištěnými od inflace. Dle Pavelková a Knápková (2009) je jeho nespornou výhodou možnost porovnání výkonnosti podniků v čase, s různou skladbou aktiv a také podniků nacházejících se v různých zemích. Při porovnávání podniků různé velikosti je výhodou také vyjádření ukazatele v procentech.

Pavelková a Knápková (2009) uvádějí pro výpočet tento vzorec:

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n}, \quad (2.26)$$

kde:

I ... investice (brutto),

BCF ... brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci,

NA ... hodnota neodepisovaných aktiv,

n ... doba ekonomické životnosti,

t ... jednotlivé roky budoucího období n.

Při interpretaci platí, že čím je hodnota ukazatele větší, tím lépe pro daný podnik.

2.2.3 Komplexní metody měření výkonnosti

Podstatou komplexního hodnocení výkonnosti je stanovení vhodného okruhu kritérií hodnocení. Dle Šulák a Vacík (2005) jsou nejrozšířenějšími kritérii kritéria ekonomická, která posuzují vývoj ekonomických veličin a změny v majetku. Tato kritéria však poskytují především retrospektivní pohled na hodnocený subjekt, což vede k potřebě zavést do hodnocení také mimoekonomické ukazatele, jejichž prostřednictvím lze interpretovat cíle výkonnostního růstu. Vedle ekonomických aspektů řízení se tak do komplexního hodnocení výkonnosti musí začlenit i kvalitativní a časové aspekty podnikání. Mezi hlavní mimoekonomické atributy, které je nutno sledovat, patří např. postavení společnosti na trhu, inovační potenciál, technická úroveň provozní základny, úroveň pracovníků aj. Ke komplexním metodám měření výkonnosti patří tyto metody:

- EFQM,
- BSC.

Evropský model podnikatelské úspěšnosti EFQM Excellence Model (dále jen EFQM) představuje prostředek pro sebehodnocení podniku. Tento model navazuje na systém certifikací ISO 9000 a dává manažerům možnost zjistit, zda se podnik ubírá správným směrem, porovnat se s jinými podniky a identifikovat oblasti pro zlepšení (Pavelková a Knápková, 2009).

Jak udává např. Marinič (2008), model EFQM je založen na 9 hlavních a 32 dílčích kritériích, která firmu komplexně charakterizují. Pět kritérií, označovaných jako nástroje

a prostředky, představuje firemní dovednosti, které jsou základním předpokladem pro naplnění základních cílů organizace (podnikatelské úspěšnosti). Zbylá čtyři kritéria, výsledky, obsahují hodnocení úspěšnosti či přiblížení se k naplnění stanovených cílů. Každé z hlavních kritérií má vlastní absolutní a relativní hodnotu vyjádřenou jako procentní podíl, a tedy i svou váhu v celkové 100% hodnotě modelu. Celková hodnota kritérií každé z oblastí (nástrojů a prostředků, výsledků) představuje 50 %.

Šulák a Vacík (2005) uvádějí jako základní metody v hodnocení modelu jak sebehodnocení uvnitř firmy, tak srovnání úrovně firmy s okolím formou benchmarkingu. Celkové hodnocení je určeno součtem bodů, které jsou přidělovány jednotlivým kritériím. Vyhodnocení spočívá v určení pozice podniku vůči maximálně možnému počtu dosažených bodů (1 000).

Balanced scorecard (zkráceně BSC) je účelově strukturovaný model sloužící k definování a uskutečnění organizační a řídicí strategie na všech organizačních stupních podniku za účelem maximalizace tvorby hodnoty (Marinič, 2008).

Model BSC popisuje představu o budoucnosti podniku. S využitím finančních a nefinančních měřítek výkonnosti dochází k vyjasnění vize a strategie podniku a jejich převedení do konkrétních cílů, k plánování a komunikaci a ke zdokonalení procesu učení se (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013). Výkonnost podniku je sledována ze čtyř perspektiv: finanční, zákaznické, procesů, učení se a růstu (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013).

Dle Wagner (2009) každá ze sledovaných perspektiv odpovídá na jednu ze čtyř základních otázek, pomocí kterých je možno celistvě a vyváženě zhodnotit podnikovou výkonnost. Přiřazení otázek k jednotlivým perspektivám je následující:

- finanční perspektiva: „Jak bychom se měli jevit našim akcionářům, abychom byli finančně úspěšní?“,
- zákaznická perspektiva: „Jak bychom se měli jevit našim zákazníkům, abychom dosáhli naší vize?“,
- perspektiva interních procesů: „Ve kterých podnikových procesech musíme vynikat, abychom uspokojili naše akcionáře a zákazníky?“,
- perspektiva učení se a růstu: „Jak budeme udržovat naši schopnost změn a zlepšení, abychom dosáhli naší vize?“.

2.3 Mezipodnikové srovnání výkonnosti

Podstatou mezipodnikového srovnání je porovnání analyzovaného podniku s jiným podnikem na základě stanovených kritérií. Velká pozornost musí být věnována samotnému výběru podniků, které budou podléhat srovnání, neboť musí být zaručena jejich srovnatelnost.

Dle Sedláček (2011) je pro mezipodnikové srovnání významné splnění tří předpokladů, a to předpokladu:

- a) srovnatelnosti,
- b) podobnosti,
- c) nehomogenity.

Ad a) Srovnatelnost ekonomických subjektů nezávisí pouze na podmínce oborové srovnatelnosti, ale je podmíněna také dalšími významnými hledisky. Konkrétně se jedná o hledisko geografické, politické, historické, ekologické i legislativní (Sedláček, 2011).

Ad b) Sedláček (2011) uvádí, že podobnost podniků je při finanční analýze často opomíjena a při práci s ukazateli se mlčky předpokládá podobnost typu přímé úměry. O té lze ale pochybovat a v případě rozporu se skutečností je nutno použít namísto přímé úměry jiné, vhodnější metody analýzy.

Ad c) Nehomogenita podniků podle Sedláček (2011) nabývá na významu zvláště při porovnávání skupiny podniků, které se mohou shlukovat do podskupin (shluků) podniků s navzájem blízkými hodnotami parametrů. Dochází k narušení homogenity na první pohled shodných podniků a zkoumání je třeba provést shlukovou analýzou dat.

Jak již bylo zmíněno, podniky vybrané pro mezipodnikové srovnání si musí být podobné, aby byl výsledek srovnání smysluplný. Dle Kislingerová a Hnilica (2008) je prvním krokem při každém mezipodnikovém srovnání vymezení kritérií, podle kterých budou podniky hodnoceny. Zvolená kritéria by měla být na sobě nezávislá. Po vybrání vhodných podniků a kritérií přichází na řadu volba metody srovnání.

Jak zdůrazňuje Kretschmer (2008), při mezinárodním srovnávání podniků je potřeba brát v úvahu také fakt, že každý z podniků je zatížen vlastní (národní) legislativní úpravou účetnictví každé země, jiným geografickým, kulturním a sociálním prostředím, legislativou a účetními tradicemi. Výkonnost ovlivňuje také např. rozdíl ve velikosti porovnávaných společností, portfolio produktů či ekonomika dané země.

2.3.1 Jednorozměrné a vícerozměrné metody

Jednorozměrné metody patří k nejjednodušším způsobům a spočívají v tom, že vybrané podniky jsou porovnávány podle jednoho ukazatele. Jak uvádí Kislingerová a Hnilica (2008), takovýmto porovnáním vzniká uspořádaná řada podniků, která je mnohdy dostačující k získání základní představy o vzájemném postavení zkoumaných podniků. Mezi porovnávací kritéria může patřit např. bilanční suma, zisk po zdanění, EBIT, počet zaměstnanců, poměrové ukazatele, EVA a další.

V případě, kdy je třeba získat širší představu o postavení podniku, přichází podle Kubíčková a Jindřichovská (2015) na řadu srovnání na základě zhodnocení více kritérií. Při aplikaci vícekritériální metody lze využít rozhodovací matice, viz Tab. 2.4, ve které jsou v řádcích zaneseny jednotlivé podniky a ve sloupcích rozhodovací kritéria. Každému kritériu je možno přiřadit váhu, kterou se dosažené pořadové číslo vynásobí. Je-li žádoucí, aby ukazatel byl rostoucí a dosahoval vyšších hodnot, přiřazuje se mu hodnota (+1). V opačném případě, kdy je příznivý klesající charakter ukazatele a jeho nižší hodnota, přiřazuje se hodnota (−1). Takto sestavená matice tvoří základ pro aplikaci vybrané metody mezipodnikového srovnání.

Tab. 2.4 Rozhodovací matice

Objekt (podnik)	Kritérium (např. ukazatel)					
	X_1	X_2	...	X_j	...	X_m
1	X_{11}	X_{21}				X_{1m}
2	X_{12}	X_{22}				X_{2m}
...						
n				X_{nj}		X_{nm}
Váhy ukazatelů	p_1	p_2	...	p_j	...	p_m
Charakter ukazatelů	+1	+1	...	−1		−1

Zdroj: Kislingerová a Hnilica (2008, s. 65)

Dle Kislingerová a Hnilica (2008) jsou nejčastějšími vícerozměrnými metodami:

- metoda jednoduchého součtu pořadí,
- metoda jednoduchého podílu,
- metoda bodovací,
- metoda normované proměnné,
- metoda vzdálenosti od fiktivního objektu.

Ad a) Při aplikaci metody jednoduchého součtu pořadí dochází k seřazení firem v souboru podle každého jednotlivého ukazatele tak, že firma s nejlepší hodnotou příslušného ukazatele v souboru dostane pořadí n a každá následující nejlepší pořadí $n + 1$ (Kubičková a Jindřichovská, 2015). Kriteriaální ukazatel k pro každou firmu je vypočítán jako jednoduchý součet pořadí dosažených za jednotlivé ukazatele. Nejlepší hodnocení získává firma s nejnižší hodnotou součtu.

Ad b) Metoda jednoduchého podílu používá střední hodnotu jednotlivých ukazatelů, kterou se podělí hodnota každého ukazatele v matici. Jak zmiňuje Sedláček (2011), dle požadovaného růstu nebo poklesu se ukazatel násobí koeficientem $+1$ či -1 , případně i stanovenou váhou ukazatele. Výsledné pořadí je sestavováno identicky jako v minulé metodě s ohledem na charakter jednotlivých kritérií (požadován růst/pokles). Využitím střední hodnoty jsou brány v úvahu odchylky hodnot ukazatelů od průměru, čímž jsou eliminovány nedostatky předchozí metody.

Ad c) Podstatou bodovací metody je dle Sedláček (2011) přidělení 100 bodů firmě, která v daném ukazateli dosahuje nejlepšího výsledku. Ostatním firmám ve skupině se body přiřazují následovně (Sedláček, 2011):

- pozitivní růst hodnoty ukazatele (charakter ukazatele $+1$)

$$b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i, \max}} \cdot 100, \quad (2.27)$$

- negativní růst hodnoty ukazatele (charakter ukazatele -1)

$$b_{ij} = \frac{x_{i, \min}}{x_{ij}} \cdot 100, \quad (2.28)$$

kde:

x_{ij} ... hodnota j -tého ukazatele v i -tém podniku,

$x_{i, \max}$... nejvyšší hodnota j -tého ukazatele (hodnocena 100 body) s charakterem $+1$,

$x_{i, \min}$... nejnižší hodnota j -tého ukazatele (hodnocena 100 body) s charakterem -1 ,

b_{ij} ... bodové ohodnocení i -tého podniku pro j -tý ukazatel.

Hodnotící ukazatel se vypočítá jako vážený aritmetický průměr za jednotlivé ukazatele. Nejlepším podnikem bude podnik, jehož hodnotící ukazatel dosáhne maximální výše.

Ad d) Metoda normované proměnné transformuje původní hodnoty ukazatelů na tvar normované proměnné, čímž odstraňuje největší nedostatek předchozích metod, tj. necitlivost

vůči rozptylu, jak tvrdí Sedláček (2011). Výsledky této metody jsou tudíž méně citlivé na extrémní hodnoty ukazatelů ve výběrovém souboru.

Ad e) Poslední ze zmiňovaných metod, metodu vzdálenosti od fiktivního objektu, považují Kislingerová a Hnilica (2008) za nejpřesnější a opět pracuje s normovanými proměnnými, ke kterým navíc zavádí jako vztažnou veličinu tzv. fiktivní podnik. Fiktivním podnikem je podnik, který má ve všech ukazatelích nejlepší hodnoty. Tento podnik pak zastupuje normu a pro každý podnik ze souboru je počítána vzdálenost od této normy. Nejlepším podnikem je ten s nejmenší vzdáleností od fiktivní firmy.

2.3.2 Spider analýza

Spider analýza neboli pavučinový graf slouží k rychlému a přehlednému vyhodnocení postavení určitého podniku v řadě ukazatelů vzhledem k odvětvovému průměru. Namísto vztažení k odvětvovému průměru je možné určitý podnik srovnávat také s nejlepším podnikem v odvětví nebo oboru či s konkurenčním podnikem.

Jak vymezuje Růčková (2015), pavučinový graf sestává nejčastěji z 16 paprsků, na kterých se sleduje stejný počet základních poměrových ukazatelů. Tyto ukazatele jsou dále rovnoměrně rozděleny do čtyř sektorů, a to na oblast rentability, oblast likvidity, oblast financování a oblast aktivity. Konkrétní výběr ukazatelů pro charakteristiku každého sektoru se ustálil, ačkoliv u jednotlivých autorů se může v některých zařazovaných ukazatelích lišit, neboť počet hodnocených ukazatelů stejně jako jejich výběr závisí na cíli prováděné analýzy. Výběr ukazatelů, jak jej uvádí Růčková (2015) viz Tab. 2.5.

Tab. 2.5 Rozdělení jednotlivých ukazatelů dle kvadrantů

Kvadrant D – aktivita	Kvadrant A – rentabilita
D1 – Podíl stálých aktiv (SA/AKT)	A1 – Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)
D2 – Obrátka aktiv	A2 – Rentabilita tržeb (ROS)
D3 – Doba obratu pohledávek	A3 – Rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)
D4 – Doba obratu zásob	A4 – Rentabilita aktiv (ROA)
Kvadrant C – financování	Kvadrant B – likvidita
C1 – Cizí zdroje / Vlastní kapitál (CZ/VK)	B1 – Dynamické krytí zdrojů (CF/CZ)
C2 – Krytí stálých aktiv (VK/SA)	B2 – Okamžitá likvidita
C3 – Doba obratu závazků	B3 – Pohotová likvidita
C4 – Vlastní financování (VK/PAS)	B4 – Běžná likvidita

Zdroj: Růčková (2015)

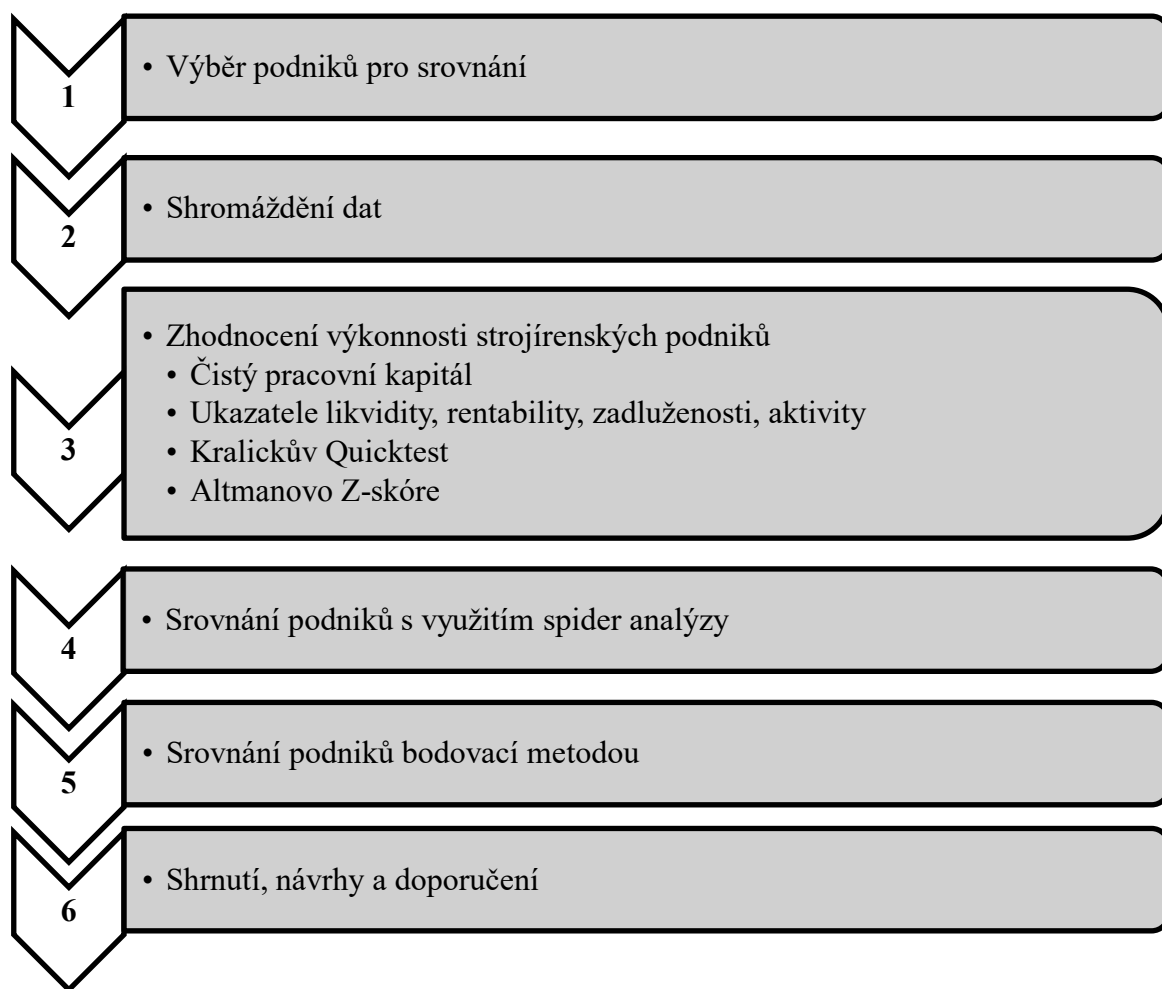
Na jednotlivé paprsky spider grafu jsou vynášeny konkrétní hodnoty uvedených ukazatelů. Pro porovnání individuálních spider gramů, např. při mezipodnikovém srovnání, se jeví jako nejvhodnější převod hodnot ukazatelů do procentního vyjádření. Základ, sto procent, představuje hodnota ukazatele toho subjektu, se kterým je analyzovaná firma porovnávána. Procentní část je pak podíl individuální hodnoty ukazatele analyzované firmy na tomto základu.

Při hodnocení postavení určitého podniku podle teorie platí, že jakékoliv hodnoty vyšší než hodnota vztažná jsou hodnoceny pozitivně, nižší hodnoty pak negativně. Je však třeba brát v potaz problémy vyplývající z charakteru hodnot ukazatelů a způsobu hodnocení dané oblasti. Zatímco například u ukazatelů rentability platí pravidlo „čím vyšší hodnota, tím lepší stav“, u ukazatelů aktivity je interpretace opačná. V takovémto případě, kdy je v praxi nutno hodnotu ukazatele minimalizovat, se využívá počítání s převrácenými hodnotami. Při hodnocení je také třeba brát v úvahu, že pro některé z ukazatelů (např. ukazatele likvidity) je žádoucí, aby nabývaly optimální hodnoty (ani příliš nízké, ani příliš vysoké).

2.4 Zvolené postupové kroky pro srovnání výkonnosti strojírenských podniků

Srovnání výkonnosti bude vycházet z tradičních metod finanční analýzy se zaměřením na ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové. Dále bude finanční analýza doplněna o hodnocení podniků na základě výpočtu vybraného bonitního a bankrotního modelu. Srovnání podniků dle vybraných finančních ukazatelů bude provedeno tabulkově i graficky s využitím spider analýzy a bodovací metody. Prostřednictvím této kapitoly jsou vymezeny postupové kroky, které budou aplikovány v praktické části práce, viz Obr. 2.3. V rámci zhodnocení výkonnosti bude přihlédnuto i k faktorům nefinančního charakteru.

Obr. 2.3 Zvolený postup při srovnání výkonnosti podniků



Zdroj: vlastní zpracování

3. Srovnání výkonnosti strojírenských podniků

V kapitole je proveden rozbor výkonnosti vybraných podniků. Nejprve jsou představeny dva podniky, který byly vybrány k analýze a srovnání. Na oba podniky jsou aplikovány jednotlivé metody a analýzy pro měření výkonnosti podle tradičního přístupu a je proveden rozbor finančních ukazatelů a jejich zhodnocení. Následuje srovnání výkonnosti analyzovaných podniků pomocí spider analýzy a s využitím bodovací metody, včetně vyhodnocení výkonnějšího podniku. Veškeré informace jsou čerpány výhradně z interních materiálů společností a veřejně dostupných zdrojů. Jednotlivé výpočty jsou prováděny na základě dat získaných z finančních výkazů obou společností za období let 2015–2017. Dané výsledky analýz jsou posuzovány vzhledem k doporučeným hodnotám. Na základě požadavku managementu nejsou v práci použity skutečné názvy porovnávaných firem, proto jsou podniky dále označeny pouze jako podnik A a podnik B.

3.1 Charakteristika srovnávaných podniků

Podkapitola obsahuje základní informace týkající se srovnávaných podniků. Obsažené informace se týkají především historie vzniku podniků, předmětu podnikání a oblasti působení, dále jsou zmíněny také exportní trhy či hlavní odběratelé. Součástí podkapitoly je rovněž odůvodnění, proč byly ke srovnání vybrány právě tyto podniky. Jelikož se práce zabývá srovnáním společností působících v oblasti strojírenství, je relevantní seznámit se s tímto odvětvím a jeho vývojem blíže, viz Příloha 1.

3.1.1 Podnik A

Podnik A je významnou kovářenskou společností sídlící na území Polska s největším objemem dodávek pro železniční průmysl. Základním předmětem podnikání společnosti je kování, lisování, vytlačování a válcování kovů a prášková metalurgie. Společnost dále může provádět činnosti v oblasti zhodnocování surovin ze segregovaných materiálů, velkoobchodu s kovy, kovovými rudami, odpadem a šrotem, výroby kovových konstrukcí a dílů, obrábění kovových dílů, výroby strojů kovoobrábění, jiných mechanických nástrojů, drátěných výrobků, řetězů a pružin a mnoha dalších. Společnost nemá žádné podíly v jiných společnostech a její oblast působnosti pokrývá území Polska.

Historie společnosti sahá do roku 1920, kdy vznikla původní společnost, která čítala celou síť závodů pro údržbu a výstavbu kolejových vozidel a zahrnovala dvory ve většině velkých polských měst. Tato společnost patřila až do roku 1991 do holdingu polských státních

drah, po roce 2000 však docházelo ke štěpení firmy, privatizaci a postupné likvidaci většiny závodů. Na základě bývalých závodů bylo založeno několik společností, mezi které patří také podnik A. Ten nyní působí ve Velkopolském vojvodství a je dominantním dodavatelem šroubovek, háků, komponentů pro táhlová ústrojí a dalších výkovků a výrobků pro železnice s významným postavením na polském a německém trhu. Dnes podnik zaměstnává téměř 200 zaměstnanců a zaměřuje se především na výrobu zápusťkových výkovků do 40 kg či volných kovářských výkovků až do hmotnosti 950 kg. Hlavními odběrateli podniku A jsou především železnice a hutní průmysl.

3.1.2 Podnik B

Podnik B je označován jako přímý pokračovatel bývalé továrny na území Moravskoslezského kraje, která vyráběla osobní a nákladní vagony, také motorové vozy, karoserie autobusů, armádní vozidla, tramvaje, lokomotivy, nástroje, obytné komplexy a v období celosvětové hospodářské krize i letadla. S pádem totalitního režimu v roce 1989 původní továrna čelila nutnosti vypořádat se se svou nízkou konkurenceschopností a po vstupu strategického investora byla rozdělena na dvě samostatné společnosti, které šly každá svou vlastní cestou. Na místě původní továrny zůstala výroba nákladních vozů a kovárna. V roce 2003 byla výroba nákladních vozů definitivně ukončena a ve zbylé části areálu dále pokračovala již pouze kovárna, nynější podnik B.

V současné době je podnik B přední evropskou komerční zápusťkovou kovárnou, která se kromě výroby zápusťkových výkovků a výlisků zaměřuje také na výrobu nárazecích a táhlových ústrojí pro železniční kolejová vozidla, botek zdrže a náhradních dílů pro železnici. Patří mezi evropskou špičku a ve výrobě nárazníků a táhlových ústrojí se řadí mezi tři největší evropské dodavatele. V portfoliu zákazníků zaujímají dominantní postavení zákazníci ze segmentu železničního, podnik však usiluje o posílení i mimo železniční průmysl, a to především do segmentů automotive, stavebních a zemědělských strojů, všeobecného strojírenství či důlních strojů a zařízení. Převážná část produkce je určena pro export, přičemž stěžejním je stále evropský trh, avšak podniku se daří také na mimoevropských trzích, zejména v Turecku a severní Africe.

3.1.3 Důvody pro srovnání podniku A a podniku B

V roce 2017 se podnik A organizačně stal dceřinou společností podniku B. Mateřská společnost si je vědoma jistých výkonnostních nedostatků nově nabyté dceřiné společnosti. Na základě jednání s managementem podniku vyplynul požadavek na srovnání výkonnosti dceřiné společnosti (podnik A) s její mateřskou společností (podnik B). Zároveň z vymezení předmětu podnikání u obou podniků vyplývá, že splňují hlavní kritéria pro srovnání, kterými jsou stejný obor podnikání a stejné výrobní portfolio, a může být tudíž dosaženo objektivního srovnání.

Z historického hlediska byly obě společnosti založeny přibližně ve stejnou dobu a v průběhu času je potkal velmi podobný vývoj. Co se týče počtu zaměstnanců, podnik B dvojnásobně převyšuje podnik A. Podnik A se ve výrobně-technologické části odlišuje od podniku B tím, že využívá při výrobě pouze tzv. bucharové linky. Podnik B oproti tomu kromě bucharových linek disponuje také strojírenskými lisy. Z geografického hlediska je při srovnání potřeba věnovat pozornost také možným rozdílům plynoucím z působnosti v odlišných, ačkoliv sousedních zemích. Rozhodnutí srovnat právě tyto dva podniky je dále podpořeno faktem, že před odkupem byl podnik A jedním z největších konkurentů podniku B. Jelikož společnosti působí v odlišných zemích, z nichž každá používá jinou měnovou jednotku, je specifikem srovnání také převod veškerých výkazů na společnou měnu, a to na měnu mateřské společnosti, kterou je koruna česká. Přepočty v jednotlivých letech jsou realizovány vždy dle posledního platného kurzu devizového trhu v daném roce, viz Příloha 18. Pro potřeby jednání s polským podnikem jsou k dispozici také účetní výkazy v polských zlotých (PLN) a rovněž i výpočty vybraných finančních ukazatelů, bankrotního a bonitního modelu se vstupními hodnotami ve zlotých, viz Příloha 19.

3.1.4 Stávající způsob hodnocení výkonnosti podniku A a podniku B

Mezi sledované ukazatele podniků patří vybrané standardní ukazatele vycházející z účetních výkazů. Z ukazatelů platební schopnosti se jedná o ukazatele okamžité, pohotové a běžné likvidity, z hlediska aktivity pak společnost sleduje dobu obratu zásob, dobu obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a dobu obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Společnost také sleduje dodržování základních bilančních pravidel, a to zlatého bilančního pravidla a pravidla vyrovnaní rizika. Společnost analyzuje výsledek hospodaření na základě vývoje ukazatele EBITDA (zisk/ztráta před zdaněním, úroky a odpisy). Ukazatel EBITDA je rovněž dáván do poměru k výkonům a dluhům společnosti.

Podniky také sledují tyto ukazatele – tuny prodeje, tuny odvedené na sklad, normohodiny, odpracované hodiny, opravy a údržbu včetně náhradních dílů či náklady na opravu nářadí pro vlastní potřebu.

3.2 Zhodnocení výkonnosti podniků

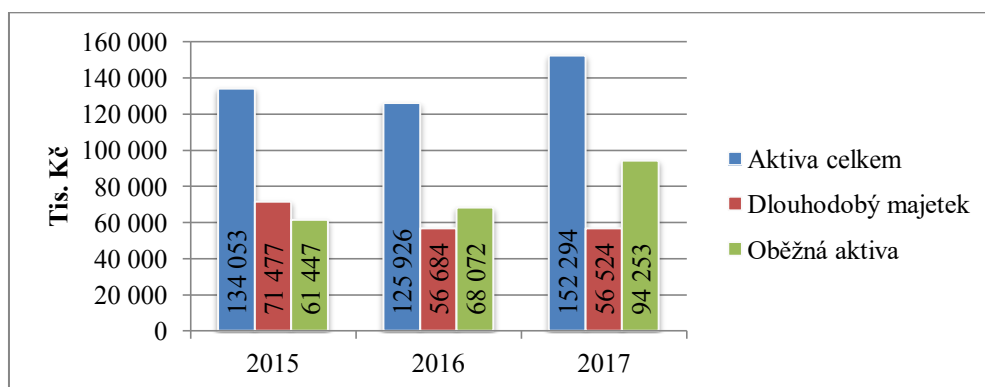
Zhodnocení výkonnosti podniků je realizováno s využitím tradičních metod finanční analýzy pomocí vybraných finančních ukazatelů a souhrnných indexů hodnocení. Pro výpočty jednotlivých finančních ukazatelů a jejich rozbor byly použity účetní výkazy z let 2015–2017, viz Příloha 4–7.

3.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů poskytuje elementární přehled o vývoji jednotlivých položek účetních výkazů. Tyto metody neodhalují příčiny vývojových trendů, poskytují však přehled o změnách a vývoji podniků jak v absolutním vyjádření, tak také v procentuálním. Výsledky analýz absolutních ukazatelů umožňují podnikům identifikovat poměr využití stálého a oběžného majetku či skutečnost, zda je k financování činností více využíván cizí nebo vlastní kapitál. Vývoj společností je sledován za období let 2015–2017. V rámci analýzy absolutních ukazatelů je provedena:

- 1) horizontální analýza rozvahy,
- 2) vertikální analýza rozvahy.

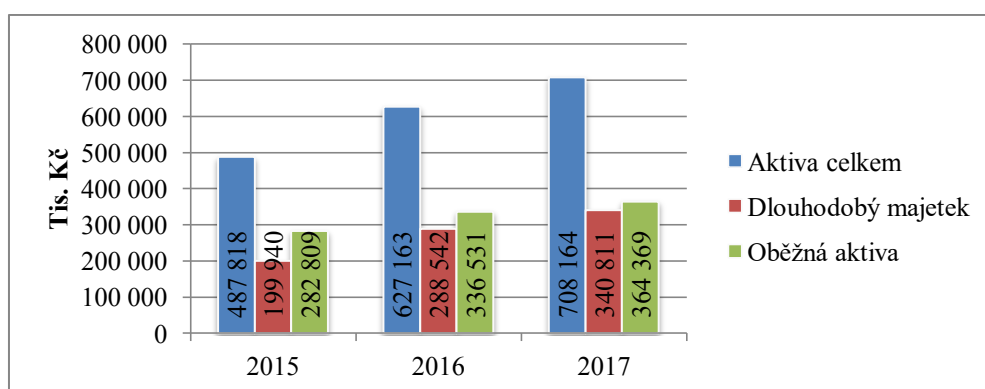
Ad 1) Horizontální analýza rozvahy sleduje změny položek v rozvaze za období let 2015–2017. Podrobná horizontální analýza podniku A a podniku B viz Příloha 8 a Příloha 12.



Graf 3.1 Horizontální analýza aktiv podniku A

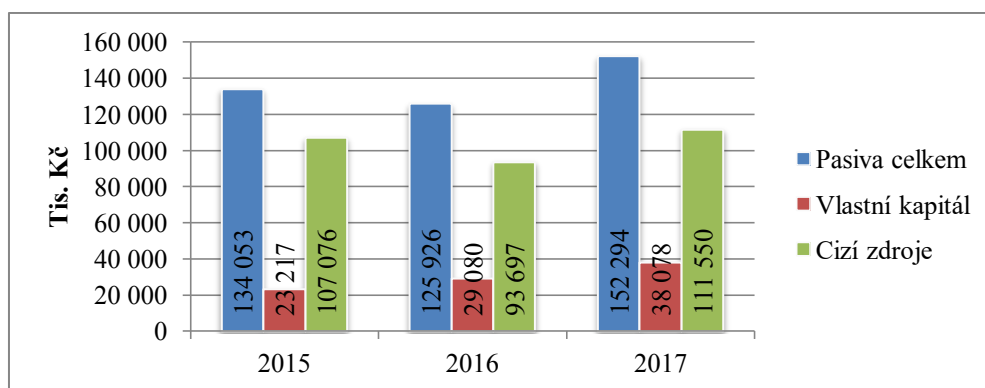
Zdroj: vlastní zpracování

Celková výše aktiv podniku A je ve sledovaných letech 2015–2017 poměrně stabilní, bez výraznějších změn, a pohybuje se v rozmezí 126–152 mil. Kč, viz Graf 3.1. Výše dlouhodobého majetku má mírně klesající tendenci. V roce 2016 bylo v podniku rozhodnuto o zastavení dalších investičních prací týkajících se vybraného dlouhodobého hmotného majetku. Očekávané další výdaje se ukázaly být příliš vysoké ve vztahu k možným přínosům a výrobním potřebám. Hodnota oběžných aktiv se naopak meziročně zvyšuje. Nejvýraznější položky oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky a zásoby. Relativní změna krátkodobých pohledávek v roce 2016 činila 0,2 %, v roce 2017 pak dokonce 27,3 %, čímž krátkodobé pohledávky dosáhly výše téměř 50 mil. Kč. Zásoby v roce 2016 poklesly o 11,2 %, v následujícím roce došlo k jejich nárůstu o 40,2 % (9 522 tis. Kč).



Graf 3.2 Horizontální analýza aktiv podniku B
Zdroj: vlastní zpracování

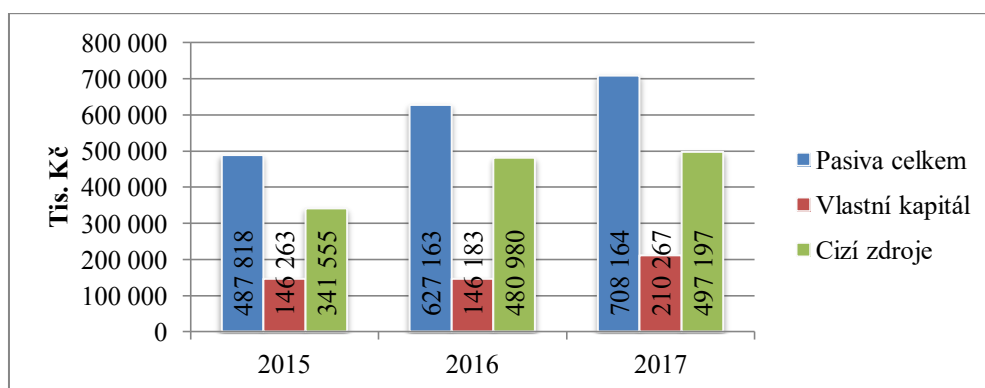
Celková výše aktiv podniku B má ve sledovaných letech 2015–2017 rostoucí trend, viz Graf 3.2. V roce 2016 došlo k nárůstu o 28,6 % (téměř 140 mil. Kč), v roce 2017 pak o dalších 12,9 % (81 mil. Kč). Růst byl způsoben výrazným zvýšením dlouhodobého majetku, kdy v roce 2016 vzrostl o 44,3 % (88 mil. Kč) a v roce 2017 o 18,1 % (52 mil. Kč). Společnost investovala především do nové strojní technologie a zhodnocení staveb a stávající technologie, nejvýrazněji se tedy na celkovém nárůstu stálých aktiv podílí dlouhodobý hmotný majetek (106 mil. Kč). Meziročně rostl také dlouhodobý finanční majetek, což je způsobeno pořizováním dlouhodobého finančního majetku dceřiných společností v zahraničí. Oběžná aktiva ve sledovaném období rostla, v roce 2016 díky růstu položek zásoby a peněžní prostředky a v roce 2017 díky pohledávkám.



Graf 3.3 Horizontální analýza pasiv podniku A

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj celkových pasiv podniku A lze pozorovat viz Graf 3.3. V roce 2016 celková pasiva mírně poklesla o 6,1 % (8 mil. Kč). V roce 2017 došlo k opačnému vývoji, a to k nárůstu o 20,9 % (přes 26 mil. Kč). Vlastní kapitál ve sledovaném období zaznamenával rostoucí tendenci pohybující se meziročně okolo 25–30 %. V roce 2015 se společnost potýkala s problémem nedostatku financí pro své operace a dosáhla velmi nepříznivého hospodářského výsledku (ztráta ve výši 42,6 mil. Kč). Navzdory dosažení mnohem lepšího výsledku v roce 2016 a snížení ztráty na 4,3 mil. Kč společnost stále nedostávala očekávání akcionářů a zaměstnanců. Situace se obrátila až v roce 2017, kdy podnik A zaznamenal zisk ve výši 2,6 mil. Kč, čemuž napomohl vstup nového investora.



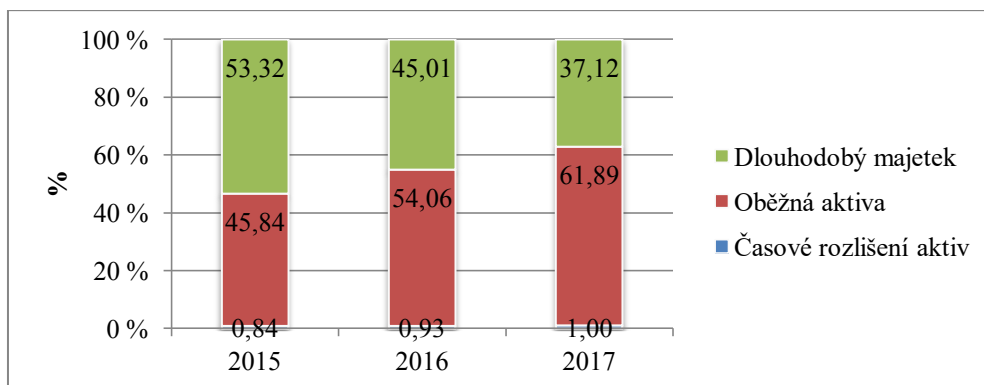
Graf 3.4 Horizontální analýza pasiv podniku B

Zdroj: vlastní zpracování

Díky nutnosti rovnosti aktiv a pasiv podniku B rovněž logicky vyplývá rostoucí trend výše celkových pasiv, viz Graf 3.4. V roce 2016 se na růstu pasiv nejvíce podílely dlouhodobé závazky, které vzrostly o 301,7 % (necelých 130 mil. Kč). Vlastní kapitál během sledovaného období nejprve nepatrně poklesl, nicméně v dalším roce vzrostl o 43,8 %, tj. 64 mil. Kč, čímž se nejvýznamněji podílel na meziročním růstu celkových pasiv.

Dlouhodobé závazky v roce 2017 zaznamenaly pokles o 7,1 % (12 255 tis. Kč), zatímco krátkodobé závazky vzrostly o 8,6 % (24 819 tis. Kč).

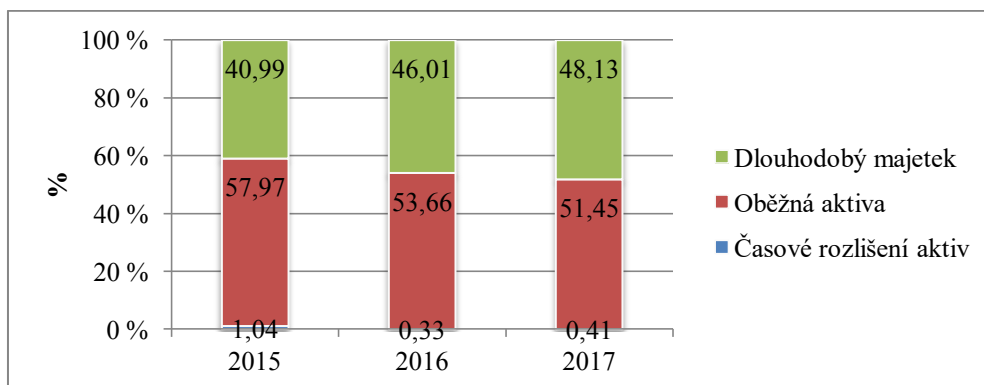
Ad 2) Pomocí vertikální analýzy lze zjistit podíl jednotlivých položek rozvahy na celkové bilanční sumě, která představuje 100 %. Sledovány jsou opět změny položek za období let 2015–2017. Podrobná vertikální analýza podniku A a podniku B viz Příloha 9 a Příloha 13.



Graf 3.5 Vertikální analýza aktiv podniku A

Zdroj: vlastní zpracování

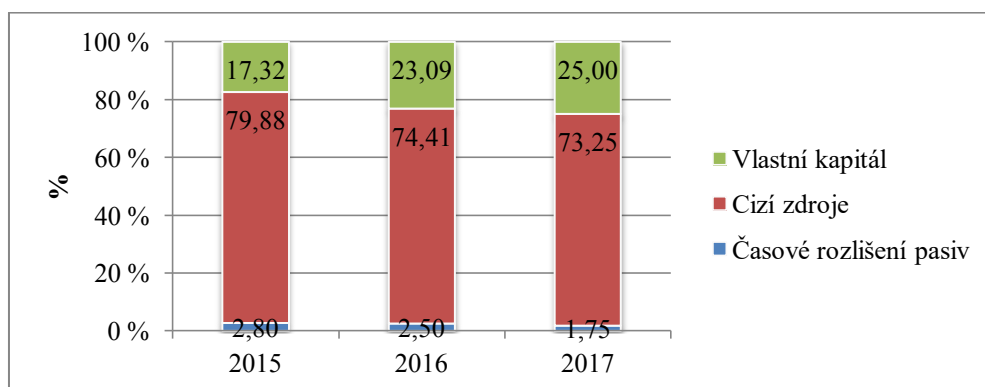
Z pohledu skladby majetku je v prvních dvou letech poměr dlouhodobého majetku a oběžných aktiv podniku A poměrně vyrovnaný, jak je patrné viz Graf 3.5. V posledním sledovaném roce oběžná aktiva začínají výrazněji převládat, jejich poměr na bilanční sumě dosahuje 61,89 %. K tomuto jevu došlo zejména kvůli poklesu podílu dlouhodobého hmotného majetku, který se snížil na 31,98 %, a současnému růstu zásob, krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků.



Graf 3.6 Vertikální analýza aktiv podniku B

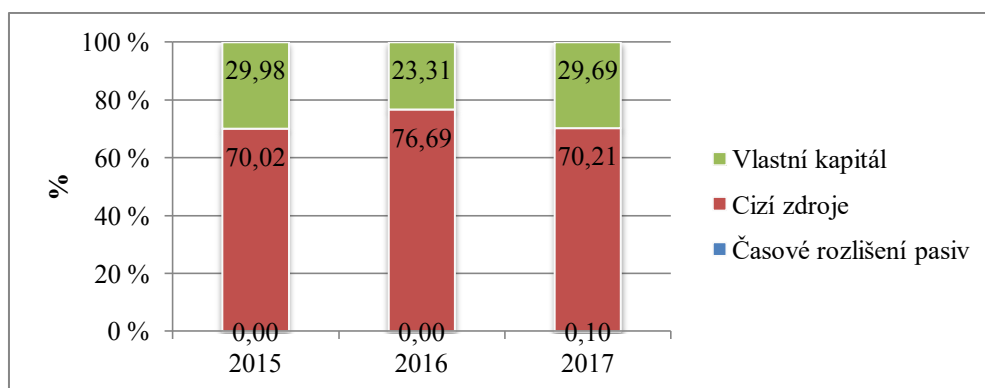
Zdroj: vlastní zpracování

Z pohledu skladby majetku převládaly v roce 2015 u podniku B oběžná aktiva, a to s podílem 57,97 %, viz Graf 3.6. Meziročně se však podíl oběžných aktiv na celkových aktivech snižuje a dostává se do téměř stejného poměru s dlouhodobým majetkem. Nejvýznamnější podíl na oběžných aktivech tvoří zásoby, které ačkoliv mají ve sledovaném období zvyšující se tendenci, jejich podíl na oběžných aktivech se snižuje. Dlouhodobý majetek je téměř výhradně zastoupen dlouhodobým hmotným majetkem. Časové rozlišení aktiv se na tvorbě aktiv podílí minimálně, vyjma roku 2015 dosahuje podílu menšího, než je 1 %.



Graf 3.7 Vertikální analýza pasiv podniku A
Zdroj: vlastní zpracování

U vývoje finanční struktury podniku A, viz Graf 3.7, stojí za pozornost zvyšující se podíl vlastního kapitálu. Za sledované období se podíl vlastního kapitálu na bilanční sumě zvýšil z 17,32 % v roce 2015 na rovných 25,00 % v roce 2017. Příčinou může být výrazné zlepšení výsledku hospodaření běžného účetního období a jeho vývoj ze ztráty do vzniklého zisku. Podíl cizích zdrojů na bilanční sumě se v jednotlivých letech úměrně snižuje. Největší zastoupení v cizím kapitálu mají krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci, obě zmíněné položky se každoročně pohybují na úrovni okolo 30–40 %. Časové rozlišení pasiv vykazuje mírně klesající tendenci.



Graf 3.8 Vertikální analýza pasiv podniku B

Zdroj: vlastní zpracování

Strukturu pasivní strany rozvahy podniku B neboli zdroje, pomocí kterých jsou financována aktiva podniku, jsou znázorněna viz Graf 3.8. Největší podíl na celkových pasivech vykazují cizí zdroje, jejichž podíl se pohybuje přibližně v rozmezí 70–80 %. Ty jsou pak při bližším pohledu tvořeny výhradně závazky, a to převážně krátkodobými. Podíl vlastního kapitálu nejprve v roce 2016 meziročně klesl, v roce 2017 se však opět zvýšil a dosáhl téměř stejné hodnoty jako v roce 2015. Časové rozlišení pasiv nebylo v letech 2015 a 2016 vůbec vykazováno, v roce 2017 je jeho podíl na celkových pasivech zanedbatelný.

3.2.2 Analýza rozdílového ukazatele

Z rozdílových ukazatelů patří k nejvýznamnějším čistý pracovní kapitál (ČPK), jehož rozboru je tato část věnována. Vstupní data pro výpočet lze nalézt v účetní rozvaze. Pomocí tohoto ukazatele je identifikován objem oběžného majetku, který je financován dlouhodobým kapitálem. Jednotlivé výpočty viz Příloha 10 a Příloha 14.

Tab. 3.6 Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku A a podniku B (v tis. Kč)

Položka	Podnik A			Podnik B		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	61 447	68 072	94 253	282 809	336 531	364 369
Krátkodobé závazky	95 677	85 715	108 585	287 557	290 100	314 919
ČPK	-34 230	-17 643	-14 332	-4 748	46 431	49 450

Zdroj: vlastní zpracování

U obou srovnávaných podniků nabývá ČPK v roce 2015 záporných hodnot, viz Tab. 3.6, což znamená, že krátkodobé závazky společností byly v daném roce vyšší než krátkodobý majetek, docházelo tedy k podkapitalizaci a vzniku tzv. nekrytého dluhu, který ohrožuje solventnost společností. V roce 2016 podnik A dosáhl menší podkapitalizace,

u podniku B se situace obrátila a společnost disponovala „finančním polštářem“. Ani v posledním sledovaném roce nedosáhl podnik A kladné hodnoty ČPK, ačkoliv podkapitalizace se opět snížila. V takovémto případě podniku hrozí, že bude nucen část stálých aktiv prodat, aby byl schopen uhradit své splatné závazky. Hodnota ČPK podniku B v roce 2017 dosáhla téměř 49,5 mil. Kč.

3.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Pro zhodnocení výkonnosti jsou použity jako základní nástroj finanční analýzy právě poměrové ukazatele. Pokud chce podnik na trhu být úspěšný a prosperovat, musí mít zaručenou určitou úroveň likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Z toho důvodu jsou analyzovány právě ukazatele z těchto oblastí. Stanovené ukazatele jsou považovány za rovnocenné, tudíž představují vhodný nástroj při mezipodnikovém srovnání. Výsledky jednotlivých ukazatelů jsou použity pro vzájemné porovnání podniku A a podniku B. Jednotlivé propočty poměrových ukazatelů viz Příloha 10 a Příloha 14. Analýza poměrových ukazatelů je postupně provedena pro:

- 1) ukazatele likvidity,
- 2) ukazatele rentability,
- 3) ukazatele zadluženosti,
- 4) ukazatele aktivity.

Ad 1) Ukazatele likvidity avizují, jak rychle je podnik způsobilý splácet své krátkodobé závazky. Likvidita vyjadřuje míru obtížnosti přeměny majetku na peněžní prostředky a v závislosti na této míře je rozlišována likvidita okamžitá, pohotová a běžná. Výsledky jednotlivých ukazatelů srovnávaných podniků za sledované období jsou zobrazeny pomocí tabulky, viz Tab. 3.7, a znázorněny graficky, viz Graf 3.9.

Tab. 3.7 Vývoj ukazatelů likvidity podniku A a podniku B

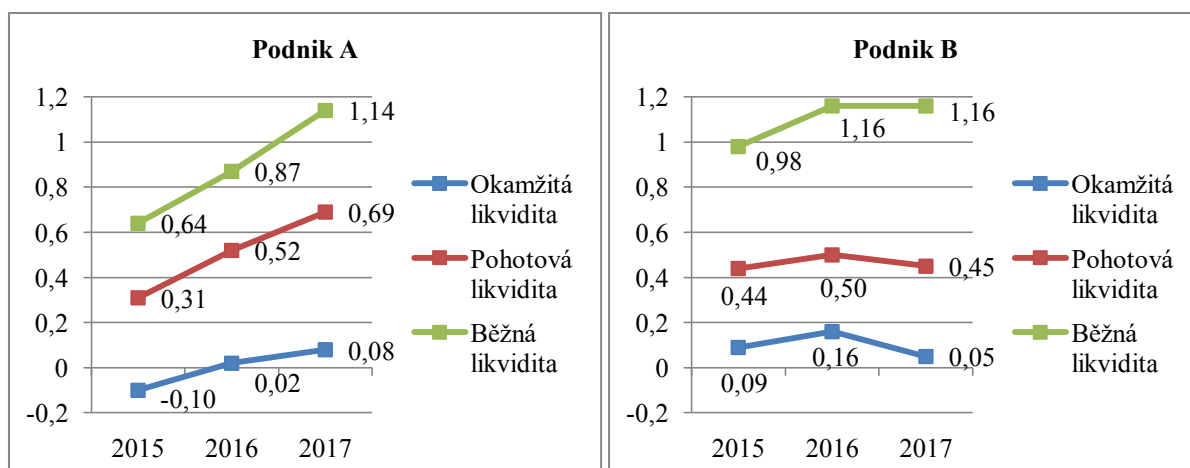
Ukazatel	Podnik A			Podnik B		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Okamžitá likvidita	-0,10	0,02	0,08	0,09	0,16	0,05
Pohotová likvidita	0,31	0,52	0,69	0,44	0,50	0,45
Běžná likvidita	0,64	0,87	1,14	0,98	1,16	1,16

Zdroj: vlastní zpracování

Okamžitá likvidita vyjadřuje okamžitou schopnost společnosti uhradit své krátkodobé závazky. Pro úhradu těchto závazků se zpravidla používá finanční majetek ve formě hotovosti v pokladnách, na běžných účtech společnosti či v podobě krátkodobě obchodovatelných cenných papírů. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,2 až 0,5. Je patrné, že hodnoty tohoto ukazatele se obou podniků ve sledovaném období pohybují pod dolní doporučenou hladinou 0,2, viz Tab. 3.7. Při bližším pohledu na podnik A je patrný růst ukazatele mezi roky 2015 a 2017, důvodem je především nárůst finančního majetku. U podniku B došlo nejprve k růstu ukazatele, v dalším roce však hodnota poklesla, což je projevem vývoje finančního majetku. Nabývání nižších hodnot okamžité likvidity značí sníženou schopnost hradit krátkodobé závazky, nemusí však pro podnik nutně znamenat finanční problémy, neboť podniky často využívají možnosti povoleného přečerpání účtů, tj. kontokorentů, které nemusí být z rozvah zjistitelné.

Při výpočtu pohotové likvidity jsou ze vzorce vyloučeny zásoby coby artikl nezbytný pro zachování chodu firmy a zároveň také artikl, který často není možné pohotově přeměnit na peněžní prostředky. Doporučená hodnota běžné likvidity se pohybuje v rozmezí 1–1,5. Lze pozorovat, že hodnoty u obou společností se pohybují v rozmezí 0,3–0,7 a nedosahují tak ani v jednom roce doporučeného rozmezí, viz Tab. 3.7. Takovéto hodnoty poukazují na fakt, že společnosti musí spoléhat na případný prodej zásob.

Běžná likvidita udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva podniku jeho krátkodobé závazky neboli kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby v daný moment proměnil veškerá oběžná aktiva na peněžní prostředky. Ukazatel by měl nabývat doporučených hodnot 1,5–2,5, k čemuž nedochází u žádného z analyzovaných podniků. V roce 2015 a u podniku A i v roce 2016 jsou hodnoty běžné likvidity nižší než 1, což poukazuje na to, že podniková likvidita byla značně riziková a krátkodobé závazky nebylo možné z oběžných aktiv uhradit. V takovémto případě je nutné hradit krátkodobé závazky z dlouhodobých zdrojů financování, případně prodejem dlouhodobého majetku. Na počátku sledovaného období dosahuje lepších výsledků podnik B, v roce 2017 jsou však hodnoty obou podniků téměř shodné, viz Tab 3.7.



Graf 3.9 Vývoj ukazatelů likvidity podniku A a podniku B v letech 2015–2017

Zdroj: vlastní zpracování

Ad 2) Ukazatele rentability přináší podnikům základní obraz o efektivitě využívání vloženého kapitálu a schopnosti vytvářet nové zdroje. Jejich smyslem je tedy vyhodnotit úspěšnost dosahování cíle společnosti při zohlednění vložených prostředků. Zároveň také mohou poukázat na slabé stránky v hospodaření. Vývoj vybraných ukazatelů rentability v čase pro oba analyzované podniky je znázorněn pomocí tabulky, viz Tab. 3.8.

Tab. 3.8 Vývoj ukazatelů rentability podniku A a podniku B

Ukazatel	Podnik A			Podnik B		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ROE	-183,53 %	-14,79 %	7,08 %	44,73 %	47,15 %	45,09 %
ROA	-27,40 %	-1,20 %	4,91 %	13,89 %	12,24 %	15,56 %
ROCE	-106,12 %	-4,09 %	18,21 %	33,84 %	22,77 %	28,06 %
ROS	-17,83 %	-0,76 %	3,36 %	8,26 %	9,48 %	12,94 %

Zdroj: vlastní zpracování

Výše uvedená tabulka znázorňuje vybrané ukazatele rentability vypočtené na základě vzorců a doporučení vybraných autorů dle kapitoly 2.2.1. Nicméně pro účely této práce je vhodnější využít pro výpočet jednotlivých ukazatelů zisk ve formě EBITDA. Ukazatel EBITDA je vhodný k mezinárodnímu srovnání rentability firem, jelikož vylučuje daňové a úrokové zatížení a současně zohledňuje zpravidla hlavní nepeněžní náklad, kterým jsou odpisy. Umožňuje tak smysluplné srovnání mezi podniky s různou kapitálovou strukturou, daňovým zatížením, odpisovou politikou, strukturou dluhu, zeměpisnou polohou apod. V praxi si společnosti tento ukazatel upravují dle svých potřeb. Následující tabulka obsahuje výpočty ukazatelů rentability s použitím zisku ve formě EBITDA. U podniku A byly hodnoty EBITDA čerpány z interních materiálů společnosti, pro podnik B byl zisk EBITDA

vypočítán jako součet EBIT a odpisů. U jednotlivých ukazatelů tak dojde k narovnání specifik, která mezi jednotlivými společnostmi panují, a získání lépe porovnatelných výsledků, viz Tab. 3.9. Jednotlivé výpočty viz Příloha 10 a Příloha 14.

Tab. 3.9 Vývoj ukazatelů rentability podniku A a podniku B s použitím EBITDA

Ukazatel	Podnik A			Podnik B		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ROE	85,67 %	72,51 %	61,40 %	68,77 %	79,97 %	74,88 %
ROA	14,84 %	16,74 %	15,35 %	22,67 %	18,64 %	22,23 %
ROCE	57,46 %	56,89 %	56,96 %	55,22 %	34,68 %	40,11 %
ROS	9,66 %	10,61 %	10,53 %	13,48 %	14,44 %	18,50 %

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je důležitým ukazatelem pro vlastníky, neboť vyjadřuje výnosnost jimi vloženého kapitálu. Je žádoucí, aby tento ukazatel vykazoval rostoucí trend, k čemuž ale u podniku A ve sledovaném období nedochází. Naopak ukazatel meziročně výrazněji klesá, což je způsobeno pouze mírně se zvyšujícími zisky navzdory rychleji se zvyšujícímu objemu vlastního kapitálu. U podniku B v roce 2016 došlo k výraznějšímu nárůstu z 68,77 % na 79,97 %, což bylo způsobeno zvýšením zisku při téměř totožném objemu vlastního kapitálu. V roce 2017 ukazatel zaznamenal pokles na 74,88 % způsobený značným nárůstem objemu vlastního kapitálu. V konečném výsledku je tedy podnik B schopen využívat svůj kapitál efektivněji.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) by měla rovněž zaznamenávat rostoucí trend, neboť poukazuje na tu část zisku, která vznikla z investovaného kapitálu. U podniku A hodnota ROA v roce 2016 vzrostla, následně v roce 2017 mírně poklesla. U podniku B ukazatel kolísal opačně, nejprve v roce 2016 poklesl a v roce 2017 zpátky vzrostl téměř na původní hodnotu.

Ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu (ROCE) se využívá ke zjištění efektivity hospodaření s dlouhodobě vloženými zdroji. Rostoucí trend ve sledovaném období nesplňuje ani jeden z analyzovaných podniků, jak je patrné viz Tab. 3.9. U obou podniků došlo v roce 2016 k poklesu, přičemž podnik B zaznamenal výrazný pokles z 55,22 % na 34,68 %. Tento pokles byl zapříčiněn změnou způsobu financování v bance a převedením tzv. back leasingu. V roce 2017 došlo u podniku B k navýšení vlastního kapitálu a tím i ke zvýšení ukazatele na 40,11 %. Podnik A v roce 2017 zaznamenal pouze nepatrný nárůst.

Poslední ze sledovaných ukazatelů, ukazatel rentability tržeb (ROS), poměřuje zisk s celkovými tržbami, rovněž je tedy pozitivní jeho růst. Tomu se daří dostát podniku B, u kterého se hodnota ukazatele v roce 2016 zvýšila z 13,48 % na 14,44 %, v následujícím roce pak na 18,50 %. Podnik A zaznamenal růst pouze v roce 2016, kdy hodnota ukazatele vzrostla z 9,66 % na 10,61 %. V roce 2017 došlo k mírnému poklesu na 10,53 %. Podnik A tedy ve srovnání s podnikem B ve sledovaném období dosahoval horších výsledků.

Ad 3) Analýza ukazatelů zadluženosti slouží k indikování rizika, které podnik nese při daném poměru vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Zvyšující se zadluženost vypovídá o tom, že podnik na sebe bere vyšší riziko, neboť podnik musí být schopen splácet své závazky, ať už se mu daří, či ne. Vývoj ukazatelů zadluženosti je uveden v následující tabulce, viz Tab. 3.10.

Tab. 3.10 Vývoj ukazatelů zadluženosti podniku A a podniku B

Ukazatel	Podnik A			Podnik B		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Celková zadluženost	79,88 %	74,41 %	73,25 %	70,02 %	76,69 %	70,21 %
Koeficient samofinancování	17,32 %	23,09 %	25,00 %	29,98 %	23,31 %	29,69 %
Míra zadluženosti	461,20 %	322,20 %	292,95 %	233,52 %	329,03 %	236,46 %
Úrokové krytí	-5,20	-0,51	1,46	29,01	18,16	22,03
Úrokové krytí z EBITDA	2,82	7,17	4,56	43,06	27,65	31,49

Zdroj: vlastní zpracování

Doporučená hodnota celkové zadluženosti se pohybuje mezi 30–60 %. Ani jeden z analyzovaných podniků toto doporučení nesplňuje a nachází se za horní hranicí intervalu, viz Tab. 3.10. Podnik A vykazuje každoročně snižující se zadluženost, která se v roce 2015 pohybovala na úrovni 80 % a postupně se snižovala až na hodnotu téměř 73 %. Snižující úroveň zadlužení je dána především splácením krátkodobých a dlouhodobých bankovních úvěrů v průběhu analyzovaných let. Podnik B zaznamenal v roce 2016 výkyv a zvýšení celkové zadluženosti ze 70 % na 77 %, což bylo způsobeno navýšením dlouhodobého úvěru. V ostatních sledovaných letech se podnik pohybuje na 70% úrovni zadluženosti a dosahuje tak menšího zadlužení než podnik A.

Koeficient samofinancování vyjadřuje podíl vlastního kapitálu na aktivech a patří mezi nejdůležitější ukazatele zadluženosti zejména pro věřitele. Jeho trend by měl být rostoucí,

nicméně je tento koeficient rostoucí pouze u podniku A, u podniku B ve sledovaném období kolísá, viz Tab. 3.10. Ačkoliv u podniku A dochází k pozitivnímu vývoji a ukazatel od roku 2015 vzrostl o 7,68 %, i tak v roce 2017 za podnikem B v této oblasti stále zaostává.

Ukazatel míry zadluženosti je důležitý zejména pro banky při rozhodování o poskytnutí úvěru danému podniku. Cizí zdroje by dle teorie neměly překročit 1,5násobek hodnoty vlastního jmění, optimální je nižší hodnota cizích zdrojů než vlastního jmění. U obou podniků je cizí kapitál výrazným zdrojem financování, neboť oba podniky výrazně převyšují optimální doporučení, viz Tab. 3.10. U podniku A se míra zadlužení ve sledovaném období podstatně snížila, z původních 460 % v roce 2015 na 293 % v roce 2017. Míra zadluženosti podniku B zaznamenala v roce 2016 nárůst a v následujícím roce snížení, obdobně jako tomu bylo v případě celkové zadluženosti. Oba podniky tak ve sledovaném období vykazují vysokou míru zadluženosti, a to dokonce přesahující 200 %. Bankám se takovíto klienti mohou jevit jako velmi riziková.

Úrokové krytí vyjadřuje výši zadluženosti pomocí schopnosti splácet úroky. Podnikům je doporučeno dosahovat hodnoty úrokového krytí vyšší než 5, často je však považována za dostatečnou hodnota v rozmezí 3–6. Jelikož podnik A v letech 2015 a 2016 dosáhl ztráty, jsou hodnoty úrokového krytí při výpočtu z EBIT záporné. Ukazatel je proto vypočítán rovněž ze zisku EBITDA, který přibližuje peněžní toky společnosti blíže než její výnosy, protože eliminuje nepeněžní náklady na odpisy a amortizace. Jelikož jsou dluhy spláceny pomocí vytvořených peněžních toků, úrokové krytí z EBITDA je užitečným ukazatelem schopnosti společnosti splácet úroky. Hodnoty úrokové krytí z EBITDA se tak u podniku A výrazně přibližují optimálním hodnotám ukazatele. U podniku B je doporučené kritérium splněno ve všech sledovaných letech několikanásobně, bez ohledu na způsob výpočtu.

Ad 4) Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více než je účelné, dochází ke vzniku zbytečných nákladů a tím i nízkého zisku. Naopak při nedostatku podnik přichází o tržby, které by mohl získat. S pomocí ukazatelů aktivity lze tedy zjistit, zda podnik efektivně využívá vložené prostředky (majetek, pohledávky či zásoby) a zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v přiměřeném poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku.

Tab. 3.11 Vývoj ukazatelů aktivity podniku A a podniku B

Ukazatel	Podnik A			Podnik B		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Doba obratu zásob	46,69	42,95	53,87	66,06	82,78	80,24
Doba obratu pohledávek	67,28	69,89	78,40	41,34	39,83	43,24
Doba obratu závazků	54,94	45,39	53,02	36,56	36,21	25,03
Obrat celkových aktiv	1,54	1,58	1,46	1,68	1,29	1,20

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel doby obratu zásob udává, jak dlouhá doba je nutná k tomu, aby peněžní prostředky přešly přes výrobky a zboží znovu do peněžní formy. Žádoucí je klesající trend a dosahování nižší výsledné hodnoty, nicméně pro objektivní posouzení ukazatele je rozhodující jeho vývoj v časové řadě a porovnání s odvětvím. Doba obratu zásob má u obou podniků kolísavý trend, nicméně podnik A dlouhodobě dosahuje výrazně nižších hodnot. Nejnižší doby obratu zásob dosáhl podnik A v roce 2016, a to v délce téměř 43 dní, u podniku B tomu tak bylo v roce 2015, a to v délce 66 dní. V rámci odvětví strojírenství jsou tyto hodnoty přijatelné.

Doba obratu pohledávek udává ve dnech průměrnou délku období od okamžiku prodeje do obdržení platby za prodané zboží od odběratelů. Žádoucí je opět nízká hodnota a klesající trend v čase. Snižování doby obratu pohledávek zvyšuje finanční jistotu podniku z hlediska návratnosti finančních prostředků. Oba analyzované podniky dosahují v čase spíše opačného, rostoucího trendu tohoto ukazatele, nepatrný pokles byl zaznamenán pouze u podniku B v roce 2016. Za standardní dobu splatnosti je běžně uváděno 30 dní, jako nežádoucí bývá hodnocena doba vyšší než 90 dní. Tuto dobu ve sledovaném období nepřekračuje ani jeden z podniků, celkově však za sledované období dosahuje lepších hodnot doby obratu pohledávek podnik B.

Ukazatel doby obratu závazků vyjadřuje průměrnou dobu od vzniku závazku do doby jeho uhrazení podnikem. Hodnoty ukazatele by měly dosahovat minimálně stejných hodnot jako doba obratu pohledávek, avšak aby bylo zajištěno bezproblémové krátkodobé financování, měly by hodnoty ukazatele dobu obratu pohledávek převyšovat. Oba sledované podniky mají po celou dobu analyzovaného období hodnoty doby obratu závazků nižší než hodnoty doby obratu pohledávek, viz Tab. 3.11. Největšího rozdílu mezi dobou obratu závazků a pohledávek v délce 25 dní dosáhl v roce 2016 podnik A. Porovnáním doby obratu pohledávek a doby obratu krátkodobých závazků lze stanovit tzv. obchodní deficit neboli to,

jestli podniky úvěrují svoje zákazníky, anebo naopak jestli podnikům jejich dodavatelé „pomáhají“ financovat provoz podniku. Z výše uvedeného rozboru doby obratu pohledávek a doby obratu krátkodobých závazků vyplývá, že oba zkoumané podniky mají lepší platební morálku než jejich odběratelé, což znamená, že svým zákazníkům poskytují dodavatelský úvěr, a naopak samy jsou tak v nevýhodnější pozici, neboť se mohou potýkat s nedostatkem finančních prostředků pro krytí svých krátkodobých závazků.

Obrat celkových aktiv měří efektivnost jejich využívání a udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Dle doporučení by měl u podniku, který se svým majetkem efektivně hospodaří, ukazatel dosahovat minimálně hodnoty 1, standardizovanou doporučenou hodnotou pro podniky činné v oblasti strojírenství je interval v rozmezí 1–1,5. Toto doporučení se ve sledovaném období daří oběma podnikům uspokojivě splňovat.

3.2.4 Analýza bonitních a bankrotních modelů

Pro doplnění jednotlivých ukazatelů finanční analýzy a zhodnocení celkového výsledku jsou nyní použity vybrané souhrnné ukazatele, a to Kralickův Quicktest, který se řadí mezi bonitní modely, a Altmanův bankrotní model. Každý z těchto modelů v sobě zahrnuje vybrané složky finančního rozboru a snaží se tak vyjádřit výkonnost podniku v podobě jedné charakteristiky. V následujících modelech jsou rovněž porovnány výsledky obou analyzovaných podniků za období let 2015–2017. Veškeré výpočty viz Příloha 11 a Příloha 15.

Kralickův Quicktest vychází ze čtyř ukazatelů, z nichž první dva hodnotí finanční stabilitu a druhé dva rentabilitu. Výsledné skóre je průměrem všech čtyř ukazatelů. Na základě dosaženého výsledku lze dle doporučených hodnot posoudit, zda je hodnocený podnik bonitní, či nikoliv. V případě, že podnik dosáhne výsledné hodnoty vyšší než 3 body, jedná se z hlediska bonity o velmi dobrý podnik. Jako špatné podniky jsou označovány ty podniky, které dosahují výsledku 1 a méně. Podniky mezi tímto rozmezím se nacházejí v neutrální, tzv. „šedé zóně“. Bodové ohodnocení podniku A a podniku B podle Kralickova Quicktestu viz Tab. 3.12.

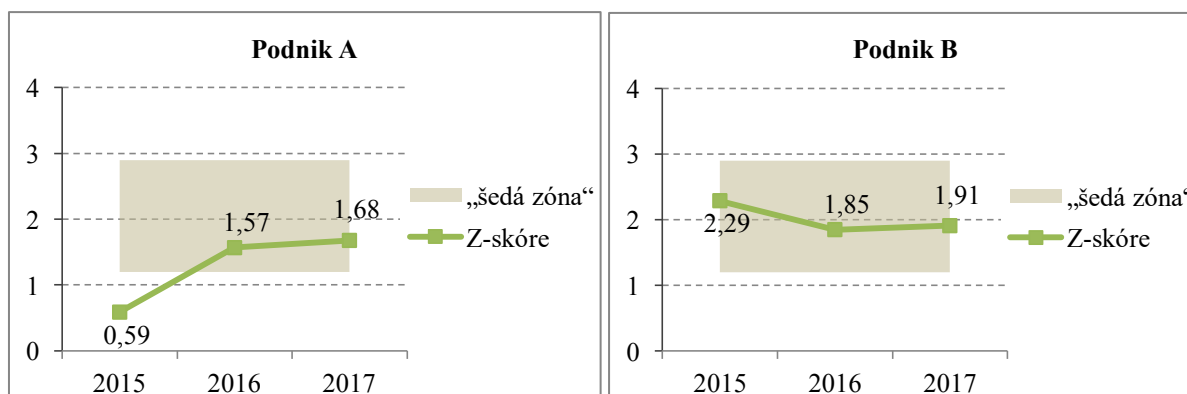
Tab. 3.12 Bodové ohodnocení podniku A a podniku B dle Kralickova Quicktestu

	Podnik A			Podnik B		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Finanční stabilita	2	3,5	3,5	2,5	2	2,5
Výnosová situace	2	0	0,5	2,5	2	3,5
Celková situace	2	1,75	2	2,5	2	3

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě výsledků provedeného Kralickova testu lze podnik A ohodnotit jako průměrný, neboť se po celou dobu sledovaného období nachází v neutrální zóně hodnocení, a podnik B jako průměrný až nadprůměrný. Oba z podniků zaznamenaly v roce 2016 pokles hodnoty celkové situace oproti prvnímu sledovanému roku, v roce 2017 pak došlo u podniku A k růstu na původní hodnotu, u podniku B dokonce k překonání této hodnoty a dosažení velmi dobrého hodnocení, kdy lze podnik označovat za bonitní. U podniku A i podniku B je tedy patrný pozitivní vývoj. Podnik A dosahuje v posledních sledovaných letech lepších výsledků v oblasti finanční stability oproti podniku B, co se však výnosové situace týče, dosahuje výrazně horších výsledků, což je v posledních letech způsobeno především zápornou hodnotou cash flow z provozní činnosti.

Altmanův bankrotní model neboli Z-skóre patří mezi nejznámější a nejpoužívanější souhrnné modely a vypovídá o finanční situaci podniku. Na základě rovnice vycházející z tzv. diskriminační analýzy je vypočtena hodnota Z, dle které se rozlišují podniky s uspokojivou finanční situací, podniky s nevyhraněnou finanční situací či podniky, které se nacházejí ve stavu velmi silných finančních problémů a hrozí jim bankrot. Výsledné hodnoty Z-skóre podniku A a podniku B ve sledovaných letech jsou znázorněny graficky, viz Graf 3.10.



Graf 3.10 Altmanovo Z-skóre podniku A a podniku B v letech 2015–2017

Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu 3.10 je patrné, že oba srovnávané podniky se ve sledovaném období nachází převážně v oblasti tzv. „šedé zóny“, pouze Podnik A se v prvním sledovaném roce nacházel v pásmu bankrotu. Výskyt v pásmu „šedé zóny“ u podniků znamená, že jim nehrozí bezprostřední bankrot, je však možné, že společnosti mohou mít finanční problémy. Co se týče trendu, lze u podniku A pozorovat růst hodnoty Z-skóre, který značí pozitivní vývoj v oblasti finančního zdraví. Hodnoty Z-skóre podniku B se ve sledovaných letech pohybují nad hodnotami podniku A, nicméně kolísají a zůstávají po celou dobu v pásmu „šedé zóny“. Nejvýrazněji jsou hodnoty Z-skóre ovlivněny především obratovostí aktiv a vysokou zadlužeností.

3.3 Srovnání podniků s využitím spider analýzy

V rámci srovnání podniku A a podniku B je provedeno souhrnné vyhodnocení pomocí jednotlivých ukazatelů za poslední rok sledovaného období, kterým je rok 2017. Vyhodnocení je nejprve provedeno na základě spider analýzy, pro jejíž potřeby bylo vybráno celkem 12 poměrových ukazatelů, viz Tab. 3.13, vždy tři ukazatele z každé skupiny základních poměrových ukazatelů (rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity). Srovnání podniku A a podniku B s využitím spider analýzy za roky 2015 a 2016 viz Příloha 16.

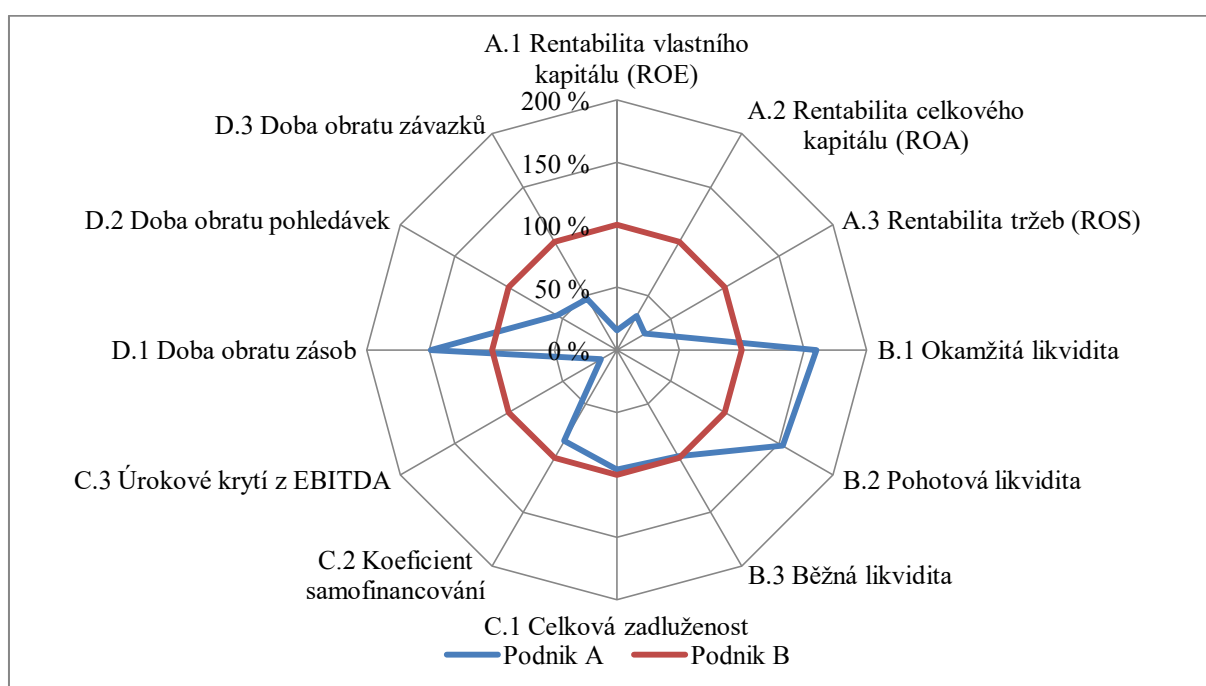
Tab. 3.13 Porovnání vybraných poměrových ukazatelů podniku A a podniku B za rok 2017

		Podnik A	Podnik B
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	7,08 %	45,09 %
	A.2 Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	4,91 %	15,56 %
	A.3 Rentabilita tržeb (ROS)	3,36 %	12,94 %
Likvidita	B.1 Okamžitá likvidita	0,08	0,05
	B.2 Pohotová likvidita	0,69	0,45
	B.3 Běžná likvidita	1,14	1,16
Zadluženost	C.1 Celková zadluženost	73,25 %	70,21 %
	C.2 Koeficient samofinancování	25,00 %	29,69 %
	C.3 Úrokové krytí z EBITDA	4,56	31,49
Aktivita	D.1 Doba obratu zásob	53,87	80,24
	D.2 Doba obratu pohledávek	78,40	43,24
	D.3 Doba obratu závazků	53,02	25,03

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledky vybraných ukazatelů podniku A a hodnoty stejných ukazatelů podniku B jsou posouzeny pomocí tzv. paprskovitého (spider) grafu. Tento graf obsahuje křivku vyjadřující výši jednotlivých ukazatelů podniku A a také linii podniku B, která je brána jako vztažná (= 100 %) a slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů podniku A. Hodnota ukazatele pro podnik A je vypočítána jako procentní podíl hodnoty podniku B.

Křivky v grafu lze posléze jednoduše interpretovat, přičemž zpravidla platí, že čím je křivka podniku položena dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe. Jakékoliv hodnoty vyšší než hodnota vztažná jsou tak hodnoceny pozitivně, nižší hodnoty pak negativně. Z důvodu respektování charakteru hodnot ukazatelů a způsobu hodnocení dané oblasti je u ukazatelů aktivity využito počítání s převrácenými hodnotami, neboť u těchto ukazatelů je žádoucí jejich hodnotu minimalizovat. Obdobně je postupováno také u ukazatele celkové zadluženosti, jelikož vztažný podnik B dosahuje v této oblasti horšího výsledku, než jaký je doporučován. Následující graf zachycuje porovnání výsledků hospodaření podniku A a podniku B v roce 2017.



Graf 3.11 Spider analýza poměrových ukazatelů podniku A a podniku B v roce 2017
Zdroj: vlastní zpracování

Podnik B dosahuje lepších výsledků v oblasti všech hodnocených rentabilit (A.1, A.2, A.3), viz Tab. 3.13 a Graf 3.11. V případě okamžité a pohotové likvidity (B.1, B.2) dosahuje podnik A lepších výsledků než podnik B, hodnota běžné likvidity (B.3) obou podniků je téměř srovnatelná. Z hlediska zadluženosti (finanční stability) vychází lépe výsledky vztažného podniku B (viz ukazatele C.1, C.2, C.3). Co se týče ukazatelů aktivity, zde v případě doby obratu zásob (D.1) využívá majetek ve formě zásob lépe podnik A. Doby obratu pohledávek a závazků podniku A jsou ve srovnání s podnikem B sice delší, avšak nevymykají se hodnotám v příslušném oboru. Jako největší slabinu podniku A lze tedy identifikovat ukazatele rentability a zadluženosti, které jsou ve srovnání s podnikem B slabší.

3.4 Srovnání podniků bodovací metodou

Cílem této části je komplexní vyhodnocení postavení hodnocených podniků a určení celkově úspěšnějšího a výkonnějšího podniku. Pro takovéto srovnání podniků je zvolena metoda bodovací, která se svou podstatou řadí do skupiny vícerozměrných metod srovnání. Metodický postup, na jehož základě jsou hodnoceným podnikům přidělovány body, je uveden v kapitole 2.3.1.

Tab. 3.14 Srovnání podniku A a podniku B bodovací metodou za rok 2017

Ukazatel	Dosažené hodnoty		Získané body	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Okamžitá likvidita	0,08	0,05	100	63
Pohotová likvidita	0,69	0,45	100	65
Běžná likvidita	1,14	1,16	98	100
ROE	0,6140	0,7488	82	100
ROA	0,1535	0,2223	69	100
ROCE	0,5696	0,4011	100	70
ROS	0,1053	0,1850	57	100
Celková zadluženost	0,7325	0,7021	96	100
Koeficient samofinancování	0,2500	0,2969	84	100
Míra zadluženosti	0,29295	0,23646	81	100
Úrokové krytí z EBITDA	4,56	31,49	14	100
Doba obratu zásob	53,87	80,24	100	67
Doba obratu pohledávek	78,40	43,24	55	100
Doba obratu závazků	53,02	25,03	47	100
Obrat celkových aktiv	1,46	1,20	82	100
Dosažené body celkem:			1 165	1 365
Pořadí:			2.	1.

Zdroj: vlastní zpracování

Přestože jsou dosažené výsledky poměrně vyrovnané, bylo na základě bodovací metody zjištěno, že celkově úspěšnější a výkonnější byl v posledním sledovaném roce podnik B, který překonal výsledek podniku A o rovných 200 bodů, viz Tab. 3.14. Totožného pořadí dosáhly podniky také v předchozích letech 2015 a 2016, nicméně nutno podotknout, že bodový náskok podniku B se rok od roku snižuje. Tabulky s dosaženými hodnotami a získanými body za roky 2015 a 2016 jsou součástí příloh této práce, viz Příloha 17.

V následující tabulce, viz Tab. 3.15, je pro dovršení komplexního vyhodnocení na základě uskutečněných analýz provedena komparace obou podniků pomocí bonitního modelu, kterým je Kralickův Quicktest, a bankrotního (Altmanova) modelu. Každý z podniků je v rámci této komparace bodově ohodnocen, a to tak, že podniku, který se nachází v bonitní oblasti, jsou přiděleny 2 body, podniku v tzv. neutrální „šedé zóně“ je přidělen pouze jeden bod a konečně podniku, který nedosahuje ani pásma „šedé zóny“, není přidělen žádný bod a je ohodnocen hodnotou 0. Součtem takto přidělených bodů lze následně stanovit pořadí podniků za jednotlivé sledované roky.

Tab. 3.15 Komparace podniků na základě bonitního a bankrotního modelu

Podnik	Rok	Model		Přidělené body		Součet bodů	Pořadí
		Kralickův Quicktest	Altmanovo Z-skóre	Kralickův Quicktest	Altmanovo Z-skóre		
Podnik A	2015	neutrální	bankrotní	1	0	1	2.
	2016	neutrální	neutrální	1	1	2	1.–2.
	2017	neutrální	neutrální	1	1	2	2.
Podnik B	2015	neutrální	neutrální	1	1	2	1.
	2016	neutrální	neutrální	1	1	2	1.–2.
	2017	bonitní	neutrální	2	1	3	1.

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že dle sestaveného Kralickova Quicktestu a Altmanova Z-skóre za období let 2015–2017 zvítězil v letech 2015 a 2016 s jednobodovým rozdílem podnik B. V roce 2016 dosáhly oba podniky stejného bodového ohodnocení a jejich pořadí je tedy nerozhodné. Vzhledem ke konstrukci těchto souhrnných indexů hodnocení je třeba zdůraznit, že jejich využití ve finanční analýze je nutno brát pouze jako doplňkové, neboť je evidentní, že veškeré bonitní a bankrotní indikátory mají výhradně orientační charakter a nelze jimi nahrazovat podrobnou finanční analýzu, která poskytuje větší prostor pro vyvození závěrů a doporučení. Při tvorbě závěrů a doporučení je vždy třeba vycházet z podrobné analýzy jednotlivých oblastí likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity či jiných ukazatelů a jejich vzájemných vztahů.

4. Shrnutí, návrhy a doporučení

V kapitole jsou shrnuty dosažené výsledky ze zhodnocení výkonnosti srovnávaných strojírenských podniků – podniku A a podniku B. Nejprve jsou shrnuty všechny provedené kroky a zjištěné výsledky při realizaci finanční analýzy a srovnání podniků. Na shrnutí navazuje popis jednotlivých návrhů a doporučení ke zvýšení výkonnosti srovnávaných strojírenských podniků.

4.1 Shrnutí

Na základě vykonané finanční analýzy dle tradičního přístupu lze vyhodnotit, který ze srovnávaných podniků dosahuje lepších výsledků. Je však potřeba připomenout důležitou skutečnost, že každý z podniků působí v jiném státě, a tudíž i na jiném trhu, a proto existují rozdílné vlivy, které na podniky působí. Oba podniky patří ve své zemi k významným společnostem působícím v daném oboru podnikání. Od roku 2017 je podnik A novou dceřinou společností podniku B, čímž došlo k propojení dvou významných společností zabývajících se kovárenskou výrobou.

Při horizontální analýze rozvah podniků bylo zjištěno, že v celém období, které bylo předmětem hodnocení s využitím nástrojů finanční analýzy, lze v konečném výsledku konstatovat nárůst celkových aktiv/pasiv. K mírnému poklesu došlo pouze v roce 2016 u podniku A. Celková aktiva/pasiva podniku B několikanásobně převyšují tutéž hodnotu podniku A, což je způsobeno odlišnou velikostí srovnávaných podniků. Důležitou položkou aktiv je v případě podniku A dlouhodobý majetek, který mírně převyšuje oběžná aktiva, u podniku B je situace opačná a hodnota oběžných aktiv hodnotu dlouhodobého majetku přerůstá. Rozdílný vývoj ve sledovaném období je způsoben odlišným přístupem k investicím. Zatímco u podniku A bylo rozhodnuto o zastavení dalších investičních prací týkajících se vybraného dlouhodobého hmotného majetku, neboť očekávané další výdaje se ukázaly být příliš vysoké ve vztahu k možným přínosům a výrobním potřebám, podnik B investoval do nové strojní technologie, zhodnocení staveb a stávající technologie. Horizontální analýza pasiv poukázala ve většině případů na růst vlastního kapitálu, nepatrný pokles byl zaznamenán pouze v roce 2016 u podniku B. U obou podniků je výše vlastního kapitálu značně převýšena kapitálem cizím. V případě vertikální analýzy rozvah je jako bilanční suma pro analýzu aktiv zvolena celková výše aktiv. Takto bylo zjištěno, že u podniku A má na této bilanční sumě zpočátku vyšší podíl dlouhodobý majetek, avšak jeho podíl vykazuje klesající tendenci a je v průběhu sledovaného období převýšen podílem oběžných aktiv. U podniku B

lze pozorovat opačný vývoj, kdy zpočátku sledovaného období zaujímají větší podíl na bilanční sumě oběžná aktiva. Ačkoliv se jejich podíl meziročně snižuje, nepřekročí na konci sledovaného období hranici 50 %. V případě vertikální analýzy pasiv, kde je bilanční sumou celková výše pasiv, zaujímají u obou podniků výrazný podíl cizí zdroje, a to v rozmezí 70–80 %.

Co se týče likvidity, vykazuje podnik A ve všech ukazatelích rostoucí trend, hodnoty ukazatelů podniku B kolísají. Likvidity obou podniků se ve sledovaném období nacházejí pod doporučenými hodnotami, okamžitá likvidita podniku A je v prvním sledovaném roce dokonce záporná. Likvidita, jakožto krátkodobá platební schopnost podniku, je ovlivňována výší čistého pracovního kapitálu. Ta je ve sledovaném období u podniku A po celou dobu záporná, u podniku B pouze v roce 2015, kdy dochází k tomu, že krátkodobé závazky převyšují krátkodobý likvidní majetek, který je zdrojem pro jejich financování.

V oblasti rentability podnik A nedosahuje zdaleka takových výsledků jako podnik B, a to především v oblasti rentability vlastního kapitálu, celkového kapitálu a tržeb. Lepších výsledků dosahuje podnik A pouze u ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu, nicméně je nutné připomenout, že v této oblasti došlo u podniku B ke změnám ve financování, které se na hodnotě tohoto ukazatele negativně projevují.

Analýza finanční stability poukázala u obou podniků na mírně vyšší celkovou zadluženost, a to v rozmezí 70–80 %, což svědčí o tom, že podniky k financování více využívají cizí kapitál, který je pro ně levnější. Míra zadluženosti je u sledovaných podniků poměrně vysoká, v roce 2017 se pohybuje na úrovni 240–290 %. Na jednu jednotku vlastního kapitálu tak připadají 2–3 jednotky kapitálu cizího. U průmyslových podniků je bankami takovéto rozložení kapitálu považováno ještě jako dostatečné k případnému poskytnutí úvěru. Úrokové krytí podniku A s použitím výpočtu ze zisku ve formě EBITDA se pohybuje na hranici doporučených hodnot, podnik B v této oblasti dosahuje velmi uspokojivých výsledků a doporučené kritérium několikanásobně převyšuje.

U ukazatelů aktivity dosahuje podnik A ve srovnání s podnikem B pozitivní nižší doby obratu zásob, a to v průměru o 28 dní. Menší doba vázanosti zásob v podniku mu tak umožňuje lépe zhodnotit finanční prostředky. Co se týče doby obratu pohledávek z obchodních vztahů a doby obratu závazků z obchodních vztahů, oba podniky se nacházejí v nevýhodnější pozici, neboť jejich doba obratu závazků je ve všech sledovaných letech nižší

než patřičná doba obratu pohledávek. Znamená to, že podniky hradí své krátkodobé závazky dříve, než jsou jim jejich odběrateli splaceny faktury za krátkodobé pohledávky, tudíž nečerpají zpravidla bezúročný dodavatelský úvěr. Obrat celkových aktiv nabývá u obou podniků ve sledovaném období přijatelných hodnot.

V případě srovnání dle souhrnných indexů hodnocení v podobě bonitního a bankrotního modelu, ačkoliv mohly být v jednotlivých letech podniky zařazeny do stejného pásma hodnocení, dosáhl ve všech případech vždy lepších hodnot výsledku podnik B. Stejně pořadí podniků potvrdila také bodovací metoda, dle které podnik B dosahoval v jednotlivých letech vyššího počtu bodů, nicméně bodový náskok nad podnikem A se rok od roku snižuje.

4.2 Návrhy a doporučení pro zvýšení výkonnosti

Ze zjištěných výsledků z realizovaných analýz jsou vymezeny návrhy a doporučení ke zvýšení výkonnosti srovnávaných strojírenských podniků. Jelikož podnik A je podnikem, který při srovnání jednotlivých ukazatelů dosahoval ve více oblastech horších výsledků, doporučení budou směřována právě k tomuto podniku. Navržená doporučení se týkají především možnosti sledování souhrnných indexů hodnocení výkonnosti, zvýšení hodnoty čistého pracovního kapitálu, zajištění dostatečné úrovně likvidity, zvýšení rentability a investic do výrobně-technologické oblasti.

4.2.1 Sledování souhrnných indexů hodnocení

V návaznosti na provedené zhodnocení výkonnosti se první doporučení týká použití souhrnných indexů hodnocení pro srovnání výkonnosti. Pro doplnění jednotlivých ukazatelů finanční analýzy a rozhodnutí o výkonnějším podniku na základě jedné souhrnné charakteristiky byly v práci využity souhrnné indexy hodnocení z řad bonitních a bankrotních modelů, a to Kralickův Quicktest a Altmanovo Z-skóre, které jsou založeny na účelovém výběru ukazatelů a dokáží tak poměrně kvalitně diagnostikovat finanční situaci podniku či predikovat jeho krizový vývoj. Ani jeden z podniků nyní hodnocení výkonnosti na základě těchto ukazatelů nerealizuje.

Zavedení těchto souhrnných indexů hodnocení vyžaduje pravidelné sledování jednotlivých vstupních položek. Těmi jsou převážně položky běžně se vyskytující v rozvaze, výkazu zisku a ztrát či výkazu o peněžních tocích, které podniky již zaznamenávají pro účely účetních závěrek. Co se týče výpočtu, Kralickův Quicktest vyžaduje pracnější nastavení

algoritmu přiřazování hodnot jednotlivým dílčím ukazatelům, které poté vstupují do navazujícího tříkrokového hodnocení, z něhož vzejde výsledné celkové hodnocení. Oproti tomu u Altmanova Z-skóre vstupují požadované položky rovnou do jedné souhrnné rovnice, jejímž výsledkem je zároveň výsledné celkové hodnocení daného podniku. Detailní princip výpočtu obou zmíněných indexů a způsob postupu při jejich vyhodnocení je popsán v kapitole 2.2.1. Sledování hodnot těchto souhrnných indexů hodnocení a srovnání jejich vývoje v čase je tak nenákladným prostředkem, který může podnikům poskytnout základní pohled na celkovou situaci, vývojovou tendenci vůči bonitě či bankrotu a rychlou a jednoduchou identifikaci výkonnějšího podniku.

4.2.2 Zlepšení hodnoty čistého pracovního kapitálu

Podnik A se potýká s nedostatečnou výší čistého pracovního kapitálu, která dosahuje nepříznivých záporných hodnot. Část stálých aktiv podniku je kryta finančními zdroji s krátkou dobou splatnosti, při nedostatku krátkodobých finančních zdrojů může hrozit potřeba prodeje dlouhodobého majetku pro úhradu krátkodobých závazků, což je samozřejmě problematické. Vzhledem k tomu, že dlouhodobý majetek podniku je tvořen převážně budovami, stroji, zařízením a jinými prostředky, které podnik nezbytně potřebuje pro svou činnost, mohl by se dostat do situace, kdy bude ohrožena jeho existence. Logicky se tedy jako řešení nabízí zlepšení hodnoty čistého pracovního kapitálu podniku. Pozitivně se na růstu výše čistého pracovního kapitálu projevuje zejména růst celkové částky oběžných aktiv bez změny stejné částky v běžných závazcích. Stejný vývoj bude mít za následek rovněž pokles celkové výše běžných závazků při zachování celkové výše oběžných aktiv. Jedním ze způsobů pro zvýšení objemu čistého pracovního kapitálu je předčasné inkaso pohledávek a prodlužování splatnosti závazků, což však v praxi není tak snadno proveditelné. Stimulace pohledávek a podněcování odběratelů k rychlejšímu splácení faktur vede k získání finančních prostředků v kratším čase. Pokud se k tomuto přidá oddalování splatnosti vlastních krátkodobých závazků a doba obratu závazků převyší dobu obratu pohledávek, podnik se ocitne ve výhodnější pozici, neboť si vytváří možnost čerpání bezplatného úvěru od dodavatele, k čemuž v současné době nedochází u ani jednoho ze srovnávaných podniků. Průměrná doba obratu zásob podniku A je ve sledovaném období 72 dní a doba obratu pohledávek 51 dní. U podniku B je to 42 dní a 33 dní. Aby se podniky dostaly do výhodnější pozice, co se krátkodobých finančních zdrojů týče, měly by usilovat buďto o zkrácení splatnosti pohledávek minimálně o 21 dní (podnik A) a 9 dní (podnik B), nebo o prodloužení splatnosti závazků o stejnou dobu. Při snaze o zvýšení hodnoty čistého pracovního kapitálu

je namístě také analýza fixních a variabilních nákladů. Pokud je podnik schopen identifikovat a vyloučit zbytečné náklady, navýší celkovou rentabilitu a získá tak více prostředků pro čistý pracovní kapitál. Podstatné je také sledování stavu zásob a snižování inventáře, přičemž je třeba provést analýzu plánování výroby a objednávek. Podnik by se měl ujistit, že nedrží finanční zdroje ve stavu zásob, že hotové výrobky jsou prodávány co nejdříve a nedochází k jejich zbytečnému skladování a vázání dostupných prostředků a že ani v zásobách materiálu a rozpracované výroby nedrží přebytné zdroje. Vzhledem k nečerpání dlouhodobých cizích zdrojů na krytí investičních potřeb by měl podnik uvažovat o nahrazení krátkodobého dluhu dlouhodobým dluhem při pořizování investic nebo případnou potřebu řešit prodejem nepotřebných stálých aktiv za hotovost, čímž by vylepšil svoji finanční situaci. Nicméně tyto strategie by měly být zvažovány jako poslední možnost.

4.2.3 Zajištění dostatečné úrovně poměrových ukazatelů

Oba podniky se v posledních letech potýkají s problémy dosahování žádoucích hodnot v oblasti likvidity, a to zejména u ukazatele okamžité likvidity. Tato skutečnost představuje pro podniky možné riziko platební neschopnosti, neboť peněžní prostředky jsou vázány zejména v krátkodobých pohledávkách a zásobách, které nemohou být v případě potřeby okamžitě použity, na rozdíl od peněžních prostředků v pokladnách a na běžných účtech. Podniky potřebují hotovost nebo přinejmenším majetek, který lze na hotovost rychle převést, protože budou mít vždy krátkodobé závazky, jimž musí dostát, a jejich dodavatelé nemusí být ochotni dlouho čekat na platbu. Mohou se také vyskytnout nepředvídané nouzové situace a neočekávané výdaje, které bude nutno rychle uhradit. Vzhledem k tomu, že s analýzou likvidity je úzce spojen ukazatel čistého pracovního kapitálu, který u podniku A ve sledovaném období dosahuje záporných hodnot, nabízí se při snaze o zlepšení hodnot ukazatelů likvidity obdobné možnosti jako při snaze o zvýšení čistého pracovního kapitálu. Jednou z možností je předčasné předložení faktur svým zákazníkům, inkasování záloh či zavedení sankcí za opožděné platby – věnovat tak důraz stárnutí účtů a snažit se, aby zákazníci platili v co nejkratší době, ideálně do standardně doporučených 30 dní namísto nynějších 40–80 dní. Naopak se svými dodavateli by si podniky měly zkusit sjednat delší platební cykly či slevy, aby mohly držet své peníze déle a platit o něco méně. Pokud se toto nedaří, nabízí se podnikům možnost faktoringu, jehož princip spočívá v postupování pohledávek faktoringové organizaci, zpravidla bance. Podniky tak mohou ihned získat většinou až 90 % postoupené pohledávky a následně peněžní prostředky ihned využít.

O včasné inkaso pohledávek dále pečuje zvolená organizace, která po zaplacení částky odběratelem uhradí podniku zbylý rozdíl.

Žádoucí je také zvýšení rentability, pro které existují v zásadě čtyři základní doporučení – snížení nákladů, zvýšení obratu, zvýšení produktivity a zvýšení efektivity. Úzká správa nákladů napomáhá zvýšení ziskovosti. Mezi klíčové oblasti nákladů u průmyslových podniků patří především dodavatelé, finance, výroba a prostory. Ve srovnávaných podnicích je možné nalézt úspory v oblasti režijních nákladů, popřípadě v oblasti variabilních nákladů. Je nutné hledat dodavatele s příznivější cenovou nabídkou především v oblasti vstupních materiálů, resp. u náhradních dílů v oblasti oprav a údržby stávajícího technologického zařízení. Tyto oblasti plýtvání je třeba snížit, je však důležité nesnižovat náklady na úkor kvality poskytovaných produktů a služeb. Při zvyšování obratu je dobré pravidelně kontrolovat, co je nabízeno a za jakou cenu. Změny na trhu mohou poskytnout prostor pro zvýšení cen, aniž by tím byly ohroženy prodeje. Jakékoliv navýšení cen by však mělo být nejprve otestováno, než se stane trvalým. Podnik A může také rozšířit své působení na nové tržní sektory, to znamená pokusit se nalézt uplatnění svých technologických možností mimo svůj hlavní obor působnosti, nebo vyvinout nové produkty či služby. Další zřetelnou cestou ke zvýšení ziskovosti je efektivnější nákup, kdy mohou podniky cíleným prováděním výběrových řízení, například prostřednictvím elektronických aukcí (využitím elektronického aukčního systému PROebiz nabízeného společností NAR marketing s.r.o.), dosáhnout výrazných úspor proti standardně nabízeným cenám. Velkou roli u srovnávaných podniků v oblasti nákupu hrají především dodavatelé materiálu potřebného pro výrobu, ale také dodavatelé energií, neboť kovací agregáty mnohdy fungují v nepřetržitém provozu.

4.2.4 Investice do výrobně-technologické oblasti

Mezi srovnávanými podniky existuje odlišnost ve výrobně-technologické části, kde oba podniky využívají při výrobě tzv. bucharové linky, podnik B však na rozdíl od podniku A disponuje také strojírenskými lisami. Podniku A se tak nabízí možnost prozkoumání stávajících prostor a zvážení možné investice do zmíněných lisů či jiné technologie. Před realizací investic je třeba důkladně prozkoumat potenciální příležitosti a poptávku na trhu. Jedná se však o strategické investice, poněvadž tyto investice jsou velmi nákladné. Investice do lisovací linky se počítá v řádu až sta a více milionů korun a její návratnost je potom kalkulována v řádu minimálně 6–8 let. Podniku by však tato investice

přinesla možnost výroby s vyšší kvalitou, menším odpadním množstvím a vyšší rentabilitou výroby. Hlavními odběrateli podniku A jsou železnice a hutní průmysl a využívání nové technologie při výrobě může podniku A otevřít cestu jak k novým výrobkům, tak i k novým zákazníkům a trhům. Podnik A by tak mohl usilovat o vybudování silné pozice např. v segmentu zemědělských strojů, neboť zemědělství v Polsku představuje jedno z nejvýznamnějších odvětví hospodářství. V tomto případě je rovněž potřeba pečlivě prozkoumat poptávku po kovárenských výrobcích na zmíněném trhu, aby nedocházelo k rizikům a nákladným chybám a průnik na nový trh se naopak projevil v dosažení vyšších zisků.

5. Závěr

Systematické sledování výkonnosti podniku umožní odhalit případné nedostatky a identifikovat cesty ke zlepšení výkonnosti a konkurenceschopnosti. Pro podnik je nejen důležité vědět, jak se daří jemu samotnému, ale také, jak si vede ve srovnání s ostatními podniky podobného zaměření. Zde se nejčastěji nabízí srovnání s příbuzným podnikem, největším konkurentem či nejlepším podnikem v odvětví.

Cílem diplomové práce bylo srovnat výkonnost strojírenských podniků. Bylo provedeno porovnání výkonnosti dceřiného podniku s jeho mateřskou společností, a to za období let 2015–2017.

V teoretické části byly nejprve vymezeny klíčové pojmy související s měřením a hodnocením výkonnosti podniků. Byly popsány vybrané ukazatele finanční analýzy a další nástroje užívané ke srovnání podniků. Závěrem byly vymezeny vlastní postupové kroky pro srovnání výkonnosti podniků.

Po vymezení teoretických východisek byly popsány podniky vybrané pro srovnání, včetně odůvodnění výběru a popisu stávajícího hodnocení výkonnosti ve zkoumaných podnicích. Následovala analýza vybraných finančních ukazatelů u obou podniků vycházející z tradičního přístupu k měření výkonnosti podniku a interpretace těchto ukazatelů. Srovnání podniků bylo provedeno na základě výsledků jednotlivých finančních ukazatelů z oblastí likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity a také na základě výsledků Kralickova Quicktestu a Altmanova Z-skóre. Pro komplexní vyhodnocení výkonnosti jednotlivých podniků bylo využito spider analýzy v tabulkovém a grafickém znázornění a bodovací metody.

Na základě výsledků získaných z realizovaných analýz byly formulovány návrhy a doporučení. Bylo zjištěno, že celkově výkonnější je mateřská společnost oproti dceřiné společnosti. Byla navržena doporučení ohledně možnosti sledování výkonnosti na základě souhrnných indexů hodnocení, zvýšení hodnoty čistého pracovního kapitálu, zajištění dostatečné úrovně likvidity, zvýšení rentability a doporučení týkající se investic do výrobně-technologické oblasti.

Učiněné návrhy a doporučení budou předloženy managementu mateřské společnosti k případnému využití.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

1. BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
2. DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
3. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
4. KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2010. 3. vyd. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
5. KISLINGEROVÁ Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2008. 2. vyd. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
6. KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ, D. REMEŠ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. vyd. Praha: Grada, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
7. KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
8. KRETSCHMER, Katharina. *Performance Evaluation of Foreign Subsidiaries*. Wiesbaden: Gabler, 2008. 363 s. ISBN 978-3-8349-1149-0.
9. KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C. H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
10. MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
11. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
12. NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
13. PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. vyd. Praha: Linde, 2009. 331 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
14. PITRA, Zbyněk. *Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy*. Praha: Ekopress, 2001. 305 s. ISBN 80-86119-64-5.
15. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. vyd. Praha: Grada, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

16. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
17. SRPOVÁ, Jitka a kol. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. Praha: Grada, 2010. 432 s. ISBN 978-80-247-3339-5.
18. SYNEK, Miroslav a kol. *Podniková ekonomika*. 6. vyd. Praha: C. H. Beck, 2015. 526 s. ISBN 978-80-7400-274-8.
19. SYNEK, Miroslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 5. vyd. Praha: Grada, 2011. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
20. ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. 89 s. ISBN 80-86754-33-2.
21. WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

Seznam zkratek

AKT	celková aktiva
BSC	systém vyvážených ukazatelů výkonnosti podniku
CF	cash flow, peněžní tok
CFROI	rentabilita investic založená na peněžních tocích
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČSÚ	Český statistický úřad
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EFQM	Evropská nadace pro management kvality
EVA	ekonomická přidaná hodnota
ISO	Mezinárodní organizace pro standardizaci
MVA	tržní přidaná hodnota
NOA	čistá operační aktiva
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
PAS	celková pasiva
ROA	rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	rentabilita celkového vloženého kapitálu
ROE	rentabilita celkového kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné náklady kapitálu

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 27. dubna 2018

Petra Baborová
.....

Bc. Petra Baborová

Seznam příloh

Příloha 1	Strojírenství v Polsku a v České republice
Příloha 2	Organizační struktura podniku A
Příloha 3	Organizační struktura podniku B
Příloha 4	Rozvaha podniku A
Příloha 5	Výkaz zisku a ztráty podniku A
Příloha 6	Rozvaha podniku B
Příloha 7	Výkaz zisku a ztráty podniku B
Příloha 8	Horizontální analýza rozvahy podniku A
Příloha 9	Vertikální analýza rozvahy podniku A
Příloha 10	Výpočty finančních ukazatelů podniku A
Příloha 11	Výpočty bonitního a bankrotního modelu podniku A
Příloha 12	Horizontální analýza rozvahy podniku B
Příloha 13	Vertikální analýza rozvahy podniku B
Příloha 14	Výpočty finančních ukazatelů podniku B
Příloha 15	Výpočty bonitního a bankrotního modelu podniku B
Příloha 16	Srovnání podniků s využitím spider analýzy za rok 2015 a 2016
Příloha 17	Srovnání podniků bodovací metodou za rok 2015 a 2016
Příloha 18	Kurzy devizového trhu pro přepočet výkazů podniku A na Kč
Příloha 19	Zdrojová data a finanční analýza podniku A v PLN